





۵۶

انتظارات تورمی فروکش کرد

روایت آماری بانک مرکزی از کنترل تورم در یکسال ونیم اخیر



۴۶

مهر تایید آمارهای جهانی از روند کاهش تورم

پیش بینی مثبت سازمان ملل از کاهش تورم در ایران

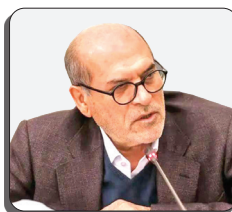
۱۵



اگر تثبیت اجرا نمی شد جهش های بیشتری در نرخ ارز داشتیم

خادم علیزاده، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی

۵



حمایت بخش خصوصی از سیاست جدید ارزی دولت

نجفی عرب، رئیس اتاق بازرگانی تهران

۲۳



قیمت ارز با افزایش عرضه ها در بازار تجاری کاهش می یابد

شکرخدایی، رئیس کمیسیون سرمایه گذاری و تأمین مالی اتاق ایران

۹



بانک مرکزی در کنترل نرخ ارز موفق بود

معمودی، مدیرکل اسبق نظارت بر بانک ها و موسسات اعتباری بانک مرکزی

۲۷

کنترل ترازنامه بانک ها فعالیت های مخرب را کاهش می دهد

۳۲

هماهنگی سیاست های پولی و مالی تورم را مهار می کند

۳۴

کسری بودجه، برنامه مهار تورم بانک مرکزی را مختل می کند

۳۷

گام روبه جلوی بانک مرکزی در طراحی ارز تجاری



بازار ارز تجاری عرضه و تقاضا را متعادل می کند

کریمی نماینده سابق مجلس

۲۴



عوامل خارجی مانع بانک مرکزی در کنترل تورم

قنبری، عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس

۲۶



• صاحب امتیاز:

موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• مدیرمسئول و سردبیر:

علی احمد قاسمی

• مشاور سردبیر و ناظر محتوایی:

فاطمه محمدی

• مشاور سردبیر:

سینا احدیان

• همکاران این شماره:

رضا فراهانی، حمید کمار، سید مهدی میرحسینی
حسین کمال زارع، هانیه محمدی، امیرحسین موسوی
پوریا صادقی، هانیه اسماعیلی، کیانوش جهانمردی
حسین جعفری و نرگس کافی

• مدیر اجرایی:

محمود مهدوی

• دبیر سایت:

دنیا نظرسروش

• گرافیکست و طراح جلد:

سید احسان نوری نجفی

• صفحه آرایی:

مهدی بخشی

• عکاس:

مجید سلطانی

• نشانی:

تهران، خیابان شهید بهشتی، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)
نیش خیابان شهید رفیعی (۲۰)، ساختمان مرکز مبادله
ارز و طلای ایران - طبقه ۱۱، موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز

• تلفن تماس:

۰۲۱-۵۲۴۰۵۰۰۰

• کد پستی:

۱۵۱۱۹۱۸۹۲۰

• لیتوگرافی و صحافی:

نگار نقش

• چاپ و توزیع:

احمد شیرازیان



@tazehayeeghtesad

سرمقاله

۴	انعکاس تلاش بانک مرکزی برای کاهش تورم در آمارهای سازمان ملل
۵	حمایت بخش خصوصی از سیاست جدید ارزی دولت
۹	بانک مرکزی در کنترل نرخ ارز موفق بود
۱۵	اگر تثبیت اجرایی شد جهش های بیشتری در نرخ ارز داشتیم
۲۰	بانک مرکزی موفق به کاهش انتظارات منفی شد
۲۳	قیمت ارز با افزایش عرضه ها در بازار تجاری کاهش می یابد
۲۴	بازار ارز تجاری عرضه و تقاضا را متعادل می کند
۲۶	عوامل خارجی مانع بانک مرکزی در کنترل تورم
۲۷	کنترل ترانزنامه بانک ها فعالیت های مخرب را کاهش می دهد
۳۲	هماهنگی سیاست های پولی و مالی تورم را مهار می کند
۳۴	کسری بودجه، برنامه مهار تورم بانک مرکزی را مختل می کند
۳۷	گام روبه جلوی بانک مرکزی در طراحی ارز تجاری
۳۹	مسائل سیاسی مستقیماً بر تغییرات نرخ ارز اثر دارد
۴۲	تداوم رشد اقتصاد جهان با سرعت متوسط
۴۶	پیش بینی مثبت سازمان ملل از کاهش تورم در ایران
۵۰	تنظیم گری، مقدمه تداوم توسعه فناوری های مالی نوین
۵۳	قضاوت آمارها از مدیریت نرخ ارز در ۱۴۰۳
۵۶	روایت آماری بانک مرکزی از کنترل تورم در یکسال و نیم اخیر
۵۹	چرا انتخاب یک نظام ارزی مناسب اهمیت دارد؟
۶۵	سنگاپوری ها چگونه به یاری بانک مرکزی شتافتند؟
۶۸	اقتصاد های جنوب شرق آسیا قربانی بازار موازی ارز
۷۱	اقتصاد بنگلادش در دام سفته بازان ارزی
۷۴	بانک های ایتالیایی تهدیدی برای صنعت بانکداری کرواسی

انعکاس تلاش بانک مرکزی برای کاهش تورم در آمارهای سازمان ملل

و نرخ تورم تا پایان سال جاری میلادی، به ۲۸.۴ درصد و در سال ۲۰۲۶ به ۲۳.۹ درصد کاهش خواهد یافت. این پیش‌بینی‌ها، نشان‌دهنده موفقیت سیاست‌های پولی و ارزی اخیر و استمرار تأثیرات مثبت آنها بر اقتصاد کشور است.

استمرار این روند، نیازمند تداوم اجرای سیاست‌های پولی و ارزی بانک مرکزی است. کنترل رشد نقدینگی، کنترل ترانزنامه بانک‌ها حفظ ثبات در بازار ارز و حرکت به سمت تک‌نرخ شدن ارز باید به عنوان اولویت‌های اصلی بانک مرکزی باقی بماند. همچنین، تعامل موثر میان سیاست‌گذار پولی و دولت در زمینه هماهنگی سیاست‌های پولی و مالی، روند کاهش تورم را تسریع می‌کند.

در مقطع کنونی نیز مدیریت نوسانات بازار ارز و کاهش شکاف بین نرخ‌های مختلف ارزی، نقش مهمی در تداوم کاهش تورم ایفا خواهد کرد. سیاست‌های بانک مرکزی برای تعمیق ثبات بازار ارز و جلوگیری از شوک‌های ناگهانی ارزی به مهار انتظارات تورمی کمک کرده و از انتقال فشار ارزی به قیمت کالاها جلوگیری کرده است. حرکت به سمت تک‌نرخ شدن ارز و راه‌اندازی بازار ارز تجاری توسط بانک مرکزی نیز، ضمن ایجاد بستر رشد صادرات، زمینه را برای تقویت تولید و تداوم تحقق اهداف کنترل تورم فراهم می‌کند.

بانک مرکزی با حفظ و تقویت این مسیر، می‌تواند به الگویی موفق در مهار تورم تحت شرایط پیچیده منطقه تبدیل شود و نقش خود را به عنوان سیاست‌گذار پولی و ارزی در ثبات اقتصادی کشور تقویت و تحکیم بخشد.

تورم‌های مستمر و بالا در طول سال‌های اخیر یکی از چالش‌های اصلی اقتصاد ایران بوده است، بانک مرکزی طی ۲ سال اخیر با هدف‌گذاری در رشد کل‌های پولی تلاش کرده است تا نرخ تورم را به کانال‌های پایین‌تری کاهش دهد و بررسی روند نرخ تورم در این بازه زمانی نیز، گواه موفقیت مقام پولی در تحقق این هدف است.

همچنین با تداوم سیاست‌های احتیاطی بانک مرکزی در بازار پول و ارز، چشم‌انداز روشنی از تداوم مهار پایدار تورم را می‌توان ترسیم کرد. گزارش اخیر سازمان ملل از تداوم روند نزولی تورم در ایران، نویدبخش تحولات مثبت و پایداری در اقتصاد ایران است. طبق این گزارش، نرخ تورم سالانه ایران از ۴۵ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۳۳.۵ درصد در سال ۲۰۲۴ کاهش یافته است، افت معنادار نرخ تورم به میزان ۱۱.۵ واحد درصد حاصل مجموعه‌ای از سیاست‌های پولی و ارزی پویا و هوشمندانه بانک مرکزی بوده است.

کاهش تورم در شرایطی اتفاق افتاده که اقتصاد ایران تحت تأثیر شوک‌های داخلی و برون‌زای متعدد بین‌المللی بوده است. بر این اساس می‌توان گفت که تأثیر سیاست‌هایی که طی دو سال اخیر مقام پولی در راستای مهار رشد نقدینگی و ثبات بازار ارز بر آن تمرکز کرده است خود را نشان می‌دهد. سیاست‌های پولی و ارزی بانک مرکزی در این دوره، به‌ویژه با کنترل رشد ترانزنامه بانک‌ها در بخش سیاست پولی و راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا در بخش ارزی، نقشی اساسی در ایجاد چشم‌انداز کاهش تورم ایفا کرده است. طبق پیش‌بینی سازمان ملل، روند کاهش تورم در ایران طی سال‌های آتی ادامه خواهد داشت

محمود نجفی عرب، رئیس اتاق بازرگانی تهران در گفت و گو با تازه های اقتصاد:

حمایت بخش خصوصی از سیاست جدید ارزی دولت

- اقدام جدید دولت، قدمی مهم و موثر در مسیر یکسان سازی نرخ ارز است که منجر به حذف نرخ های چندگانه می شود
- یکسان سازی نرخ ارز، حذف رانت های ارزی و مقابله با فساد در بازار ارز، مورد حمایت بخش خصوصی است
- صادرکنندگانی که ارز خود را از مسیرهای قانونی به چرخه اقتصاد کشور بازمی گردانند، برخلاف گذشته و به واسطه نرخ های دستوری، متضرر نمی شوند
- توسعه روش های تامین مالی، می تواند به بنگاه ها در فرایند انطباق با سیاست های ارزی جدید کمک کند



با وجود
پیش فرض‌های
مختلف در
مورد شرایط
اقتصادی
کشور، بازهم بر
کسی پوشیده
نیست که ارز
چندنرخ
منجر به ایجاد
رانت‌های بزرگ
برای گروه‌های
خاص شده
است

۲۲ آذر ماه نخستین اطلاعیه بانک مرکزی مبنی بر شکل‌گیری و تعمیق بازار تجاری ارز رسماً منتشر شد. این اقدام بانک مرکزی براساس تکلیف قانونی مبنی بر ایجاد بستر لازم به منظور شکل‌گیری یک بازار واقعی برای انجام مبادلات ارزی انجام شد. بانک مرکزی با راه‌اندازی بازار ارز تجاری به دنبال ایجاد یک بازار استاندارد متناسب با شاخص‌های آن یعنی مکانیزم عرضه و تقاضا و کشف قیمت به صورت توافقی است. این بازار پس از طی کردن فرآیندی تقریباً دو ساله با ایجاد زیرساخت‌های فنی و تکنیکی لازم برای مبادله ارز، شرایطی را فراهم کرد که در یک بازار توافقی خریدار و فروشنده بر سر کالای مورد نظر که همان "ارز" است، چانه‌زنی کنند، در یک نقطه به توافق برسند و معامله انجام دهند.

محمود نجفی‌عرب، رئیس اتاق بازرگانی تهران در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد، ضمن حمایت از سیاست‌های جدید ارزی دولت در مسیر رانت‌زدایی و یکسان‌سازی نرخ ارز، از دولت خواست با اجرای سلسه اقداماتی مانع از بروز نگرانی در جامعه و جلوگیری از برخی اثرات نامطلوب اجرای این سیاست‌ها شود. در ادامه مشروح این گفت‌وگو را بخوانید.

در هفته‌های گذشته شاهد اجرای سیاست‌های جدید ارزی دولت بودیم، آیا بخش خصوصی موافق اجرای این سیاست‌ها است؟

آنچه بخش خصوصی ایران به حمایت و تشویق آن می‌پردازد، یکسان‌سازی نرخ ارز، حذف رانت‌های ارزی و در نتیجه مقابله با فساد در این بازار است. طی چند سال گذشته نیز اتاق بازرگانی از تربیون‌های مختلف به بیان دیدگاه خود در این مورد پرداخته و همواره از سیاست ضد رانت یکسان‌سازی ارزی حمایت کرده است.

به یکسان‌سازی نرخ ارز اشاره کردید، فکر می‌کنید سیاست جدید ارزی دولت در جهت رانت‌زدایی و یکسان‌سازی نرخ ارز است؟

اقدام جدید دولت، قدمی مهم و موثر در مسیر یکسان‌سازی نرخ ارز است که منجر به حذف نرخ‌های چندگانه می‌شود. این اقدام شایسته

تقدیر، ولی قابل تحلیل و بررسی است. همچنین پرسش‌هایی برای فعالان بخش خصوصی و مردم در مورد شیوه و اثرات اجرایی این طرح وجود دارد. علاوه بر این، سیاست‌های جدید در شرایط بسیار حساسی در حال اجراست که کار را پیچیده‌تر می‌کند و در حال حاضر، مسئله تحریم‌های خارجی بسیار جدی است. از سوی دیگر، اقتصاد داخلی با مسائل بسیار مهمی مانند ناترازی‌ها در حوزه‌های مختلف مواجه است. همزمان شرایط تورمی و پس از آن معیشتی مردم بسیار حساس و نگران‌کننده شده است. در کنار اینها اوضاع منطقه نیز نسبت به ماه‌های قبل متفاوت و بهم ریخته است. بنابراین در چنین شرایطی، هر عملی که مربوط به نظام ارزی باشد، باید با دقت صورت بگیرد.

با توجه به شرایط تحریم‌ها و چالش‌های داخلی که به آنها اشاره کردید، فکر می‌کنید باید سیاست‌های جدید ارزی اجرا می‌شد؟

با وجود پیش فرض‌های مختلف در مورد شرایط اقتصادی کشور بازهم بر کسی پوشیده نیست که ارز چندنرخ منجر به ایجاد رانت‌های بزرگ برای گروه‌های خاص شده است. بنابراین اقداماتی که در راستای یکسان‌سازی نرخ ارز انجام شوند، برای اقتصاد کشور مفید است. با این حال، حذف نرخ نیما را می‌توان تنها یک گام در مسیر اصلاح سیاست‌گذاری ارزی دانست. همانطور که سیاست‌گذار پولی و ارزی اذعان می‌کند، بازار ارز کشور باید شفاف‌تر و به واقعیت‌های اقتصادی، نزدیک‌تر شود.

به نظر شما مهم‌ترین اهداف اجرای برنامه جدید ارزی چیست؟

بهبود شفافیت، کاهش فساد و مبارزه با رانت از جمله اهداف اجرای طرح جایگزینی نرخ توافقی بانرخ نیما به حساب می‌آید. با این فرض، اجرای طرح اقدام سنجیده‌ای از سوی بانک مرکزی بوده است. اما در شرایطی این اقدام صورت می‌گیرد که مسئولان سیاست‌گذار پولی و مالی اشاره کرده‌اند، همچنان نرخ ۲۸۵۰۰ تومانی برای کالاهای اساسی و دارو ادامه پیدا می‌کند. در اینصورت لزوم نظارت مؤثر بر تخصیص ارز به این دو بخش، اهمیتی بیش از پیش پیدا می‌کند. علاوه بر این، لازم است نرخ‌های متفاوت، در سامانه نوپای ارز تجاری نیز مورد بازنگری قرار

بگیرند و با اتخاذ رویکردی موثر و پلکانی، نرخ‌های متفاوت برای اسکناس و حواله نیز یکسان شوند.

با توجه به اجرای سیاست‌های جدید ارزی، خواسته اصلی فعالان بخش خصوصی چیست؟

همه درخواست‌های بخش خصوصی در یک جمله کوتاه خلاصه می‌شود، اینکه دولت کمترین مداخله را در نظام اقتصادی داشته باشد و به جای بازیگری در میدان اقتصاد، خود را به جایگاه نظارت ارتقاء دهد. در مورد نرخ ارز هم مسئله کاهش مداخله دستوری دولت در بازار ارز است که البته امیدواریم با تغییرات اخیر تا حدودی فراهم شود. اما کاهش مداخله با توجه به شرایط خاص کشور، از دو منظر قابل بررسی است. نخست آنکه صادرکنندگانی که ارز خود را از مسیرهای قانونی به چرخه اقتصاد کشور بازمی‌گردانند، برخلاف گذشته و به واسطه نرخ‌های دستوری، متضرر نمی‌شوند و می‌توانند ارز خود را در بازاری با نرخ تعادلی که برآمده از عرضه و تقاضاست، به فروش برسانند. بر این اساس، به نظر می‌رسد به مرور انگیزه عرضه به واسطه حذف نرخ دولتی افزایش و تقاضای بی‌پاسخ ارز نیز کاهش یابد. بُعد دوم، سناریوی بدبینانه‌ای است که در آن، به واسطه تشدید تحریم‌ها و تحولات سیاسی جهان، دسترسی به منابع ارزی دشوارتر شود. در چنین شرایطی لازم است سیاست‌گذار بتواند برای تضمین دسترسی اتحاد جامعه به کالاهای اساسی و نیز اطمینان از دسترسی تولیدکنندگان به مواد اولیه و در عین حال، پایداری در اعمال سیاست فعلی یکسان‌سازی نرخ ارز آمادگی داشته باشد. با این وجود، در صورتی که اقداماتی از قبیل اصلاح روابط بین‌المللی و پیوستن به FATF در دستور کار باشد، جهش‌های ارزی در سناریوی بدبینانه تشدید تحریم‌ها نیز تا حدی قابل مدیریت خواهد بود.

با وجود اینکه سیاست‌های جدید ارزی در راستای تک نرخی شدن ارز است، اما مخالفت‌هایی هم از سوی بخشی از فعالان بخش خصوصی و فعالان اقتصادی مطرح می‌شود، مهم‌ترین دغدغه در ارتباط با اجرای این سیاست‌ها چیست؟

یکی از نگرانی‌های مهم پس از اجرای این طرح مربوط به تامین مواد اولیه است. یکی از چالش‌هایی که تولیدکنندگان در کوتاه‌مدت با آن روبه‌رو خواهند شد، دسترسی به منابع ارزی مقرون به صرفه برای تامین مالی مواد اولیه تولید است. نگرانی درباره تامین مواد اولیه به ویژه در ماه‌های پایانی سال پس از حذف نرخ ارز نیما وجود دارد. تصمیم‌گیری در خصوص سیاستی صحیح در این بازه زمانی و با توجه به نزدیک شدن به روزهای پایانی سال می‌تواند محل گفت‌وگو باشد. همیشه در روزهای پایانی سال، نرخ ارز به دلیل افزایش تقاضا برای تسویه معاملات خارجی، افزایش می‌یابد و با کنار گذاشتن نرخ نیما در این برهه زمانی، احتمال تشدید این اثر فصلی و تحت تأثیر قرار گرفتن برخی از صنایع وجود دارد. ضمن اینکه عرضه و فروش محصولات برخی صنایع صرفاً در فصول مشخصی از سال بالاست و اعمال چنین سیاستی در روزهای پایانی سال، بی‌تردید حاشیه سود این صنایع را به طور موقت تحت تأثیر قرار خواهد داد. بنابراین ضروری است که سیاست‌های صحیح، در زمان مناسب، اجرایی شوند.

فکر می‌کنید دولت با توجه به این وضعیت، برای حمایت از تولید چه اقدامی باید انجام دهد؟

لازم است سیاست‌های جبرانی نیز در نظر گرفته

لازم است
نرخ‌های
متفاوت، در
سامانه نوپای
ارز تجاری نیز
مورد بازیگری
قرار بگیرند و با
اتخاذ رویکردی
موثر و پلکانی
نرخ‌های
متفاوت برای
اسکناس
و حواله نیز
یکسان شوند



سیاست جدید ارزی، پیش‌بینی‌پذیری بازارها را افزایش می‌دهد

نمی‌توان منکر این موضوع شد که پیاده‌سازی هر نوع سیاست ارزی، در کوتاه‌مدت برخی صنایع را متضرر خواهد کرد، اما همچنین نمی‌توان آثار بلندمدت یکسان‌سازی نرخ ارز را بر کاهش نوسانات ارزی، بهبود پیش‌بینی‌پذیری بازارها و سرریز شدن آثار آن بر افزایش توان رقابت‌پذیری بنگاه‌ها نادیده گرفت.

انتظار می‌رود
به دنبال
یکسان‌سازی
نرخ ارز، مداخله
دولت نیز در
قیمت‌گذاری
کالاهای
نهایی کاهش
یابد و نظام
قیمت‌گذاری
به مرور زمان به
مکانیسم بازار
نزدیک شود

شود تا تولیدکنندگانی که هم‌اکنون مواد اولیه وارداتی را با هزینه بیشتری تأمین می‌کنند، بتوانند سودآوری خود را حفظ کرده و فعالیت خود را ادامه دهند. لذا انتظار می‌رود به دنبال یکسان‌سازی نرخ ارز، مداخله دولت نیز در قیمت‌گذاری کالاهای نهایی کاهش یابد و نظام قیمت‌گذاری به مرور زمان به مکانیسم بازار نزدیک شود. نمی‌توان منکر این موضوع شد که پیاده‌سازی هر نوع سیاست ارزی، در کوتاه‌مدت برخی صنایع را متضرر خواهد کرد، اما نمی‌توان آثار بلندمدت یکسان‌سازی نرخ ارز را بر کاهش نوسانات ارزی، بهبود پیش‌بینی‌پذیری بازارها و سرریز شدن آثار آن بر افزایش توان رقابت‌پذیری بنگاه‌ها در بلندمدت نادیده گرفت. البته باید نهایت تلاش از سوی نظام سیاست‌گذاری کشور به کار گرفته شود که آثار منفی اجرای این طرح خنثی‌سازی یا کاهش داده‌شود. گام اول مدیریت ارزی که با یکسان‌سازی نرخ ارز آغاز شده، مسیری طولانی است که دیگر گذرگاه‌های آن تثبیت تورم و تقویت توان تولید رقابت‌پذیر است، چراکه از این مسیر می‌توان ثبات را به دیگر متغیرهای اقتصادی از جمله نرخ ارز بازگرداند. در این مسیر، اتاق بازرگانی به عنوان نماینده بخش خصوصی، در عین حال که حمایت خود را از سیاست یکسان‌سازی اعلام می‌کند، بر رفع نگرانی‌های ناشی از مخاطرات احتمالی اعمال این نوع سیاست در زمان فعلی تأکید دارد.

برخی نگرانی‌ها با اجرای سیاست‌های جدید ارزی در بین مردم وجود دارد، فکر می‌کنید دولت برای برطرف کردن این نگرانی‌ها چه اقداماتی باید انجام دهد؟

در این بین درخواست ما از دولت این است که هم‌زمان با اجرای این طرح، به موضوع آگاه‌سازی افکار عمومی، ذی‌نفعان و اطلاع‌رسانی دقیق در مورد اجرای این طرح توجه داشته باشد. بی‌تردید، یکی از ارکان اساسی موفقیت این نوع سیاست‌گذاری، توجه به میزان جامعه‌پذیری آن در زمان فعلی است که از جمله راهکارهای ارتقای آن، گام‌های تدریجی، توجه به زمان مناسب اجرای کامل سیاست و همچنین شفافیت در فرایندهای تصمیم‌گیری دولت طی مراحل بعدی پس از ایجاد بازار توافقی نرخ ارز است که به فعالان اقتصادی و آحاد جامعه فرصت انطباق و سازگاری با تغییرات پیش رو را خواهد داد.

در چنین شرایطی، آیا توسعه روش‌های تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی می‌تواند مؤثر واقع شود؟

همانطور که اشاره شد با اینکه بخش خصوصی، همواره از حذف نرخ‌های چندگانه ارز و حرکت به سمت سیاست تک‌نرخ حمایت کرده، لازم می‌داند بر اتخاذ تدابیری برای جبران خسارات کوتاه‌مدت ناشی از این سیاست در بخش‌های مشخصی از زنجیره تأکید کند. یکی از اقداماتی که می‌تواند به بنگاه‌ها در فرایند انطباق با سیاست‌های ارزی جدید کمک نماید و تاب‌آوری آنها را در افزایش دهد، توسعه روش‌های تأمین مالی به خصوص برای بنگاه‌هایی است که بخش قابل توجهی از تولید آنها وابسته به مواد اولیه وارداتی است. اتخاذ تدابیری برای توسعه روش‌های تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها، می‌تواند تا حدی مخاطرات احتمالی برای تأمین مواد اولیه آنها را بعد از اعمال سیاست‌های ارزی جدید کاهش دهد. در غیر اینصورت، هزینه‌های تمام شده بخش تولید به دلیل عدم توان تأمین مواد اولیه با نرخ‌های پیشین افزایش می‌یابد و کالاهایی که در سنوات گذشته، به دلیل مزیت قیمتی توان رقابتی در بازارهای بین‌المللی را داشته‌اند، بسیاری از بازارهای خود را از دست خواهند داد. بنابراین، ضروری است در کوتاه‌مدت تدابیری برای تسهیل فرایند تأمین منابع مالی این بنگاه‌ها اتخاذ شود تا در بلندمدت بخش تولید و اشتغال کشور از تبعات ناشی از سیاست‌های ارزی جدید متضرر نشوند. ناگفته نماند در بلندمدت اعمال سیاست‌های ارزی جدید می‌تواند شرایطی را فراهم کند که جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه افزایش پیدا کند و به دنبال آن، با ورود منابع به بازار سرمایه از جمله بازار بدهی، امکان تجهیز منابع مالی برای بنگاه‌ها با نرخ کمتر فراهم می‌شود. ضمن اینکه علاوه بر روش‌هایی مانند تأمین مالی جمعی، هدفمندکردن اعطای تسهیلات بانکی متناسب با ارزش افزوده بنگاه‌های اقتصادی و توسعه روش‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، یکی از روش‌هایی است که می‌تواند بسیاری از پروژه‌های نیمه‌تمام را از وضعیت فعلی خارج کند، توسعه روش‌های مشارکت عمومی - خصوصی در کشور است که باید با مشارکت دولت و بخش خصوصی در اجرای پروژه‌ها به ویژه حوزه زیرساخت و تأمین انرژی به طور جدی دنبال شود.

حسن معتمدی، مدیرکل اسبق نظارت بر بانک‌ها و موسسات اعتباری بانک مرکزی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی در کنترل نرخ ارز موفق بود

- بانک مرکزی در مدیریت بازار ارز، با توجه به محدودیت‌ها و چالش‌های محیطی که در آن فعالیت می‌کند، موفق بوده است
- نهادهای تأثیرگذار در حاکمیت باید به استقلال بانک مرکزی توجه بیشتری داشته باشند و اجازه دهند که یک نهاد حرفه‌ای، مسئولیت مدیریت بازار ارز را بر عهده بگیرد
- پایین بودن نرخ ارز همیشه به نفع کشور نیست و این باور عمومی که باید پول ملی تقویت شود، همیشه صحیح نیست
- تجربه نشان می‌دهد که نظام‌های چندنرخی در اقتصادهای موفق وجود ندارند و همه کشورهای موفق به سمت یکسان‌سازی نرخ ارز رفته‌اند
- نمی‌توان انتظار داشت که در شرایطی که تورم چهار سال متوالی ۴۰ درصد است، قیمت ارز ثابت بماند
- وجود بانک‌های بد در نظام بانکی مضر است و باید جمع‌آوری شوند



استقلال بانک مرکزی به یک باور جهانی تبدیل شده و کشورهای موفق به این موضوع توجه دارند

بانک مرکزی در دو سال گذشته با هدف تقویت ثبات اقتصادی و ارتقاء سلامت نظام بانکی، اقدامات گسترده‌ای در حوزه‌های ارزی، نظارت بانکی و سیاست‌های پولی انجام داده است. با توجه به چالش‌های اقتصادی و نوسانات ارزی که کشور با آنها مواجه بوده، بانک مرکزی به عنوان نهاد اصلی سیاست‌گذار پولی، با اتخاذ تدابیر مؤثر، تلاش کرده است تا ضمن حفظ ارزش پول ملی، به بهبود شرایط اقتصادی کمک کند. در حوزه ارزی، بانک مرکزی با هدف مدیریت نوسانات نرخ ارز و تأمین نیازهای ضروری بازار، اقداماتی نظیر ساماندهی بازار ارز و تقویت عرضه ارز را در دستور کار قرار داده است. این اقدامات شامل بهبود فرایندهای تخصیص ارز و افزایش شفافیت در معاملات ارزی بوده که به تقویت اعتماد عمومی و کاهش التهابات بازار کمک کرده است. همچنین، در زمینه نظارت بانکی، بانک مرکزی با تقویت سازوکارهای نظارتی و ایجاد استانداردهای جدید، به بهبود عملکرد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری پرداخته است. این اقدامات شامل ارتقاء کفایت سرمایه بانک‌ها، بهبود مدیریت ریسک و نظارت مستمر بر فعالیت‌های بانکی بوده که به افزایش سلامت نظام بانکی و کاهش ناترازی‌ها کمک کرده است. در حوزه سیاست‌های پولی، بانک مرکزی با اتخاذ رویکردهای مبتنی بر واقعیت‌های اقتصادی، تلاش کرده است تا از طریق کنترل نقدینگی و مدیریت نرخ بهره، به ثبات اقتصادی دست یابد. با توجه به این اقدامات، بانک مرکزی در مسیر ایجاد یک نظام بانکی منضبط و پایدار گام برداشته و به دنبال ارتقاء سطح همکاری با سایر نهادها و ذینفعان اقتصادی است. در گفت‌وگو با حسن معتمدی، مدیرکل اسبق نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بانک مرکزی به بررسی دقیق‌تر این اقدامات و چالش‌های پیش‌رو خواهیم پرداخت.

با توجه به بحران‌های متعدد منطقه‌ای و فراق منطقه‌ای، تنش‌ها و شوک‌های برون‌زا که کشور با آنها مواجه بوده، عملکرد بانک مرکزی را در این دو سال، به ویژه در بازار ارز، چگونه ارزیابی می‌کنید و آیا توانسته جلوی بحران‌ها را بگیرد؟

در زمینه مدیریت بازار ارز، بانک مرکزی باید تراز پرداخت‌های کشور را نیز در نظر داشته باشد. تراز پرداخت‌ها شامل تراز تجاری، سرمایه و خدمات است و بانک مرکزی باید به گونه‌ای عمل کند که این تراز به خوبی مدیریت شود. نکته مهم این است که ارز به عنوان یک دارایی و لنگر اقتصادی، تأثیرات گسترده‌ای بر اقتصاد کل کشور دارد. قیمت ارز نه تنها بر صادرات و واردات تأثیر می‌گذارد، بلکه بر تورم، اقتصاد سیاسی و اجتماعی نیز تأثیرگذار است. بنابراین، ارزیابی عملکرد بانک مرکزی باید فراتر از صرفاً بررسی تغییرات نرخ ارز باشد. ممکن است قیمت ارز در یک دوره خاص افزایش نیابد، اما این بدان معنا نیست که عملکرد بانک مرکزی مثبت بوده است. اگر ذخایر ارزی به طور ناپایدار مدیریت شود، می‌تواند نشان‌دهنده ضعف در سیاست‌گذاری باشد، حتی اگر نرخ ارز کاهش یابد. به طور کلی، من معتقدم که بانک مرکزی در مدیریت بازار ارز با توجه به محدودیت‌ها و چالش‌های محیطی که در آن فعالیت می‌کند، تا حدی موفق بوده است. در گذشته، مانند سال‌های ۸۰-۷۹ که یکسان‌سازی نرخ ارز انجام شد، بانک مرکزی موفق بود زیرا حمایت‌های لازم از سوی دولت و حاکمیت وجود داشت. اما در حال حاضر، به نظر می‌رسد که بانک مرکزی از حمایت‌های لازم برخوردار نبوده و این امر باعث شده تا در مدیریت بازار ارز با چالش‌های جدی مواجه شود. به نظر می‌رسد که بانک مرکزی به تنهایی نسبت به بخش‌های دیگر حاکمیت عملکرد بهتری داشته است، اما برای موفقیت بیشتر، نیاز به همکاری و هماهنگی بیشتری با سایر نهادهای حاکمیتی دارد.

با توجه به وضعیت موجود، آیا می‌توان بانک مرکزی را تنها مسئول نرخ ارز دانست و اهمیت اختیارات بانک مرکزی در استفاده به موقع از ابزارها برای مدیریت بازار ارز را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

در کشور ما هنوز بحث استقلال بانک مرکزی به درستی تبیین و تعریف نشده است. نهادهای تأثیرگذار در حاکمیت، از جمله مجلس، قوه قضائیه و دولت، باید به این موضوع توجه بیشتری داشته باشند و اجازه دهند که یک نهاد حرفه‌ای مسئولیت مدیریت بازار ارز را بر عهده بگیرد. بسیاری از افراد تصور می‌کنند که مدیریت بازار ارز کار آسانی است و به همین

بانک مرکزی به
تنهایی نسبت
به بخش‌های
دیگر حاکمیت
عملکرد بهتری
داشته است، اما
برای موفقیت
بیشتر، نیاز
به همکاری
و هماهنگی
بیشتری با
سایر نهادهای
حاکمیتی دارد

نرخ‌ی در اقتصادهای موفق وجود ندارند و همه کشورهای موفق به سمت یکسان‌سازی نرخ ارز رفته‌اند. تاریخ اقتصادی ما نیز نشان می‌دهد که هر زمان که نرخ ارز یکسان بوده، سایر شاخص‌های اقتصادی و اجتماعی نیز بهبود یافته‌اند. مدیریت بازار ارز تنها به عهده بانک مرکزی نیست و باید به عنوان یک مسئله حاکمیتی در نظر گرفته شود. اگر ما به سمت یکسان‌سازی نرخ ارز حرکت کنیم، بانک مرکزی می‌تواند با برنامه‌ریزی بلندمدت و حرفه‌ای، مدیریت بهتری بر بازار ارز داشته باشد. در حال حاضر، بانک مرکزی در تلاش است تا شکاف بین نرخ‌های مختلف را کاهش دهد. در یک سال و اندی اخیر، بانک مرکزی موفق شده تا تخصیص نرخ ثابت ۲۸,۵۰۰ تومان را کاهش دهد و تمرکز خود را بر روی سامانه نیما قرار دهد. این اقدامات به نزدیک کردن نرخ‌ها و بستن شکاف کمک کرده است. وقتی شکاف ایجاد می‌شود، مانند درزهایی در آسفالت است که با گذشت زمان بزرگ‌تر می‌شوند. در این شکاف‌ها، عده‌ای ذی‌نفع نشسته‌اند و تلاش می‌کنند که این شکاف‌ها بسته نشود، زیرا از آن منتفع می‌شوند. این افراد ممکن است از سوآپ استفاده کنند و ارز را به نرخ ارزان به دست آورند و سپس با نرخ بالاتر بفروشند. بنابراین، هر چه سریع‌تر این شکاف‌ها بسته شود، فشار بر بانک مرکزی نیز کاهش خواهد یافت. هدف نهایی باید رسیدن به یک نظام ارزی یکسان باشد. در سایر بازارها نیز قیمت‌ها بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند و بازار ارز نیز باید از این قاعده پیروی کند. در مورد بازار ارز تجاری، باید توجه داشت که این بازار می‌تواند به عنوان یک ابزار مؤثر عمل کند، به شرطی که به درستی مدیریت شود. ارز توافقی می‌تواند خوب باشد، اما باید از این نگرانی دوری کنیم که به طور غیرعمدی به ایجاد نرخ‌های جدید منجر شود. مدیریت بازار ارز باید به گونه‌ای باشد که بانک مرکزی در صورت نیاز، مداخله کند و نگذارد که نرخ‌ها به طور غیرعادی افزایش یابند. همچنین، اگر بازار دیگری وجود دارد، باید به طور همزمان مدیریت شود و اجازه ندهیم که بازارهای موازی به وجود بیایند که به اقتصاد آسیب بزنند. تجربه‌های گذشته ما نشان می‌دهد که باید از اشتباهات گذشته درس بگیریم و امیدوار باشیم که این بار موفق به اجرای یکسان‌سازی نرخ ارز شویم و از تکرار مشکلات گذشته جلوگیری کنیم.

دلیل به راحتی نظرمی دهند و مداخله می‌کنند. به ویژه در سال‌های اخیر، برخی از راهبردها و اقدامات مجلس در این زمینه مناسب نبوده است. استقلال بانک مرکزی به یک باور جهانی تبدیل شده و کشورهای موفق به این موضوع توجه دارند، اما در قانون بانک مرکزی، شروط و مداخلاتی وجود دارد که مانع از تحقق استقلال واقعی آن می‌شود. در مورد نرخ ارز، باید توجه داشت که پایین بودن نرخ ارز همیشه به نفع کشور نیست. در حال حاضر، کشورهای بزرگی مانند آمریکا، اروپا و چین در حال رقابت برای حفظ نرخ‌های پول ملی خود هستند. چین، به عنوان مثال، با نگه داشتن یوان در سطح پایین به رشد اقتصادی خود ادامه داده است. باور عمومی این است که باید پول ملی تقویت شود، اما این همیشه صحیح نیست. در دهه ۸۰، به دلیل درآمدهای نفتی سرشار، نرخ ارز را تحت فشار قرار دادیم و اجازه ندادیم که افزایش یابد. این تصمیم به تولید و رقابت‌پذیری آسیب زد و در نهایت منجر به مشکلات اقتصادی شد. وقتی بانک مرکزی مستقل باشد، باید بتواند تصمیمات بلندمدت‌تری بگیرد که فراتر از برنامه‌های کوتاه‌مدت دولت‌ها باشد. در بسیاری از کشورها، رؤسای بانک مرکزی به مدت طولانی در سمت خود باقی می‌مانند و این استقلال به آنها این امکان را می‌دهد که فضای مناسبی برای فعالیت‌های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی ایجاد کنند. متأسفانه در کشور ما این استقلال به طور کامل محقق نشده است و حتی با وجود قانون جدید بانک مرکزی، هنوز به سطح مطلوب نرسیده‌ایم.

یکی از خواسته‌های فعالان اقتصادی، تک‌نرخ‌ی شدن ارز است. بانک مرکزی به سمت کاهش اختلاف بین نرخ‌های رسمی و غیررسمی حرکت کرده است. به نظر شما، بحث تک‌نرخ‌ی شدن ارز در شرایط فعلی اقتصاد چقدر موفق و کارا است و راه‌اندازی بازار ارز تجاری را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بحث تک‌نرخ‌ی شدن ارز موضوع بسیار مهمی است. اگر این مسئله به درستی مدیریت نشود، ما همواره با چرخه‌ای از معرفی نرخ‌های جدید و ایجاد شکاف‌های جدید مواجه خواهیم شد. تجربه نشان می‌دهد که نظام‌های چند



بانک‌ها باید
به سمت
خودمدیریتی
و انضباط مالی
حرکت کرده تا
بتوانند به طور
مؤثر و پایدار
عمل کنند

بحث یکسان‌سازی نرخ ارز و حرکت به سمت آن، آیا ممکن است باعث جهش نرخ تورم شود؟

من اقتصاددان نیستم و به عنوان کسی که در حوزه مدیریت بازار ارز و سیاست‌های ارزی فعالیت می‌کنم، می‌توانم تجربیات و نظرات خود را بیان کنم. در این زمینه، اقتصاددان‌ها باید مدل‌هایی بسازند و تأثیر متقابل پدیده‌های مختلف، به ویژه تورم و ارز را بررسی کنند. اما می‌توانم چند نکته را مطرح کنم. اولاً، تجربه جهانی و همچنین تجربه‌های داخلی نشان می‌دهد که اگر قیمت‌ها واقعی شوند، فعالان اقتصادی اطلاعات بهتری دریافت می‌کنند و می‌توانند فعالیت‌های خود را به طور مؤثرتری تنظیم کنند. این تنظیمات در بلندمدت یا میان‌مدت می‌تواند منجر به رشد اقتصادی و افزایش رقابت‌پذیری شود و به صادرات بهتر کمک کند. کشور ما ظرفیت‌های زیادی در زمینه‌های مختلف مانند معدن، کشاورزی، پتروشیمی و نفت دارد که می‌تواند به تولید ارز منجر شود. قیمت‌های واقعی به شکوفایی این ظرفیت‌ها کمک می‌کند، در حالی که قیمت‌های غیرواقعی باعث توزیع رانت و ایجاد مشکلات اقتصادی می‌شوند. دوم، تورم به طور قطع بر نرخ ارز تأثیرگذار است. نمی‌توان انتظار داشت که در شرایطی که تورم چهار سال متوالی ۴۰ درصد باشد، قیمت ارز ثابت بماند. در واقع، وقتی نرخ ارز به صورت مصنوعی پایین نگه داشته می‌شود، در نهایت یک جهش در نرخ ارز اتفاق می‌افتد که خود را جبران می‌کند. افزایش نرخ ارز به طور طبیعی تأثیر مستقیم بر قیمت تمام‌شده کالاها دارد. فروشندگان قیمت‌های خود را بر اساس هزینه‌های جدید تنظیم می‌کنند. همچنین، این تغییرات می‌تواند تأثیر روانی بر بازار داشته باشد، به طوری که حتی کالاهایی که ارزی ندارند نیز تحت تأثیر انتظارات تورمی قرار می‌گیرند. بنابراین، در کوتاه‌مدت، افزایش نرخ ارز می‌تواند تأثیرات منفی بر تورم داشته باشد. به نظر من، ارز به عنوان یک عامل تأثیرگذار بر تورم عمل می‌کند، هرچند که عوامل دیگری مانند رشد نقدینگی نیز در این زمینه نقش دارند. در نهایت، اقتصاددان‌ها باید به طور دقیق‌تری بررسی کنند که چگونه این عوامل با یکدیگر تعامل دارند و چه تأثیراتی بر اقتصاد خواهند گذاشت.

چه توصیه‌ای برای بهبود کارکرد این سیاست جدید دارید؟

واقعاً باید به دوستانی که امروز در بخش ارزی

فعالیت می‌کنند و مسئولیت‌های سنگینی را قبول کرده‌اند، خسته نباشید بگویم. این حوزه به طور خاص بسیار سخت و پُرچالش است و متأسفانه همه اطلاعات، عوامل و اختیارات لازم در دست آن‌ها نیست. با این حال، انتظارات از آن‌ها بسیار زیاد است. تن دادن به این مسئولیت و فعالیت، که همواره باید پاسخگو و بدهکار باشند، زحمت زیادی می‌طلبد. این افراد واقعاً زحمت می‌کشند و باید توجه داشت که سایر بخش‌ها نیز، به ویژه حوزه بازرگانی کشور، باید به بانک مرکزی کمک کنند. اگر همکاری و همراهی بیشتری وجود داشته باشد، نه تنها خودشان منتفع خواهند شد، بلکه کشور نیز از این همکاری بهره‌مند خواهد شد و بانک مرکزی در انجام مأموریت‌های خود موفق‌تر خواهد بود. در جمع‌بندی، باید هدف‌گذاری جدی برای یکسان‌سازی نرخ ارز انجام دهیم. البته نمی‌خواهیم به بحث‌های سیاست خارجی و تحریم‌ها بپردازیم، زیرا همه می‌دانند که کلید اصلی ماجرا در آنجاست. اگر ما در سیاست خارجی موفق شویم و تحریم‌ها کاهش یابد، فضایی برای فعالیت حرفه‌ای‌تر ایجاد خواهد شد. در حال حاضر، افرادی که در این حوزه حرفه‌ای هستند، با چالش‌های زیادی مواجهند که می‌تواند موفقیت‌هایشان را تحت تأثیر قرار دهد و کم‌رنگ کند.

یکی از مهم‌ترین چالش‌هایی
که بانک مرکزی در سال‌های
گذشته با آن مواجه بوده، بحث
رفع ناترازی نظام بانکی است.
در این زمینه، بانک مرکزی
در دوره اخیر بر نظارت‌های
ترازنامه‌ای و کنترل مقداری
ترازنامه بانک‌ها تأکید داشته
است. تاجه میزان این کنترل‌ها
می‌تواند در بهبود عملکرد
بانک‌ها مؤثر باشد و آیا می‌تواند
به عنوان هدف دوم بر کنترل
کل‌های پولی از جمله رشد
نقدینگی و پایه پولی تأثیرگذار
باشد؟

این سیاست می‌تواند به عنوان ابزاری برای جلوگیری از مصرف بیش از حد منابع بانک‌ها مؤثر باشد. به عبارتی، این کنترل‌ها به بانک‌ها می‌گوید که اگر در گذشته عملکرد مطلوبی نداشته‌اند، نمی‌توانند بیش از حد مجاز سپرده جمع‌آوری کنند. با این حال، این نوع کنترل



بیشتر به عنوان یک تدبیر اداری و از بالا به پایین به نظر می‌رسد و در دنیا تجربه‌های زیادی برای آن وجود ندارد. به طور کلی، بانک‌ها باید با سیاست‌های کلان و ابلاغی مدیریت شوند. به عنوان مثال، بانک مرکزی باید به بانک‌ها بگوید که چگونه باید سرمایه پایه و کفایت سرمایه خود را محاسبه کنند و اگر از این حد تجاوز کردند، با آنها برخورد خواهد شد. اگر بانک‌ها به درستی مدیریت شوند و خود را به طور مؤثر نظارت کنند، نیازی به کنترل‌های مقداری نخواهد بود. این کنترل‌ها بیشتر به عنوان یک راهکار موقت برای مقابله با چالش‌های موجود در نظام بانکی به کار می‌روند. در واقع، اگر کنترل مقداری برای مدت طولانی ادامه یابد، این نشان‌دهنده این است که ما در نظارت و مدیریت بانک‌ها به درستی عمل نکرده‌ایم. به نظر من، بهترین راه این است که بانک‌ها به نظام مدیریتی مشابه آنچه در سایر کشورها وجود دارد، بازگردند و از تجربیات جهانی بهره‌مند شوند. در نهایت، کنترل مقداری می‌تواند در کوتاه‌مدت مؤثر باشد، اما نباید به عنوان یک راهکار دائمی در نظر گرفته شود. بانک‌ها باید به سمت خودمدیریتی و انضباط مالی حرکت کنند تا بتوانند به طور مؤثر و پایدار عمل کنند.

در استانداردهایی که برای پیشگیری از بروز ناترازی برای بانک‌ها قرار داده می‌شود، به نظر شما در نظام بانکی ایران چه استانداردهایی باید بیشتر مورد تأکید قرار گیرد؟

همکاران ما در بانک مرکزی به استانداردهای بین‌المللی مانند بال یک، بال دو و بال سه آشنا هستند و این استانداردها را ابلاغ کرده‌اند. با این حال، در عمل، بسیاری از بانک‌ها نتوانسته‌اند به حداقل کفایت سرمایه برسند و برخی حتی با مشکل سرمایه منفی مواجهند. این وضعیت به عوامل مختلفی برمی‌گردد که به شرایط اقتصادی کشور مرتبط است. هر تغییری در اقتصاد، به ویژه مشکلاتی که واحدهای تولیدی با آن مواجه می‌شوند، به طور مستقیم بر ترانزنامه بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. وقتی یک واحد تولیدی دچار مشکل می‌شود، اولین نشانه این مشکل در عدم توانایی آن واحد در بازپرداخت بدهی‌هایش به بانک نمایان می‌شود. این وضعیت باعث می‌شود که بانک‌ها به تملیک دارایی‌های غیرمولد روی بیاورند. این دارایی‌ها درآمدی برای بانک ایجاد نمی‌کنند و

در نتیجه، بانک‌ها مجبورند برای پرداخت سود به سپرده‌گذاران، سپرده‌های جدید جمع‌آوری کنند. این چرخه می‌تواند به ناترازی در عملکرد بانک‌ها منجر شود. در این شرایط، بانک‌ها به ناچار دارایی‌های غیرمولد پیدا کرده‌اند، زیرا این دارایی‌ها درآمدی برای آن‌ها تولید نمی‌کنند. به همین دلیل، برای اینکه بتوانند سود سپرده‌گذاران را در شرایط تورمی پرداخت کنند، مجبورند سپرده‌های جدید جذب کنند. این وضعیت به ناترازی و کاهش سرمایه بانک‌ها منجر می‌شود. بانک‌ها برای افزایش سرمایه خود باید به بازار سرمایه مراجعه کنند. اما آیا بازار سرمایه ما ظرفیت لازم برای جذب سرمایه‌های جدید را دارد؟ در واقع، بسیاری از مردم به بانک‌هایی که زیان‌ده هستند، اعتماد نمی‌کنند و تمایل به سرمایه‌گذاری در آنها ندارند. بحث کفایت سرمایه نیز به این موضوع مرتبط است. برای محاسبه کفایت سرمایه، باید سرمایه نظارتی و دارایی‌های موزون به ریسک را در نظر گرفت. اگر وثیقه‌ها و تضمین‌ها دولتی باشند، ریسک کمتری دارند، اما اگر وثیقه‌ها خصوصی باشند، ریسک بیشتری به همراه دارند. در مواقعی که دارایی‌ها مشکوک الوصول می‌شوند، بانک‌ها باید ذخیره‌گذاری کنند و این موضوع بر محاسبه کفایت سرمایه تأثیر می‌گذارد. بانک‌ها باید به سمت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های کم‌ریسک حرکت کنند، مانند اوراق دولتی و اوراق منتشرشده توسط بانک مرکزی. این کار می‌تواند به بهبود وضعیت کفایت سرمایه کمک کند. اما برای انجام این کار، ابتدا باید منابع مالی آزاد شوند و بانک‌ها بتوانند از این منابع برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های کم‌ریسک استفاده کنند. همچنین باید توجه داشت که بیشتر بانک‌های ما دولتی هستند و به همین دلیل، دولت باید در تأمین منابع مالی و بهبود کفایت سرمایه آنها نقش داشته باشد. اگر دولت نتواند منابع لازم را تأمین کند، مشکلات ناترازی ادامه خواهد داشت. این مسائل به سیاست‌های مالی و اقتصادی کشور وابسته است و بدون اصلاح این سیاست‌ها، بهبود وضعیت ناترازی بانک‌ها دشوار خواهد بود.

سال گذشته بانک مرکزی انحلال سه موسسه نور، توسعه و کاسپین را انجام داد. آیا شما این انحلال‌ها را به نفع نظام بانکی می‌دانید؟ اثر آنها بر نظام بانکی ما چگونه خواهد بود؟

در بسیاری از کشورها، رؤسای بانک مرکزی به مدت طولانی در سمت خود باقی می‌مانند و این استقلال به آنها این امکان را می‌دهد که فضای مناسبی برای فعالیت‌های اقتصادی و سیاسی و اجتماعی ایجاد کنند



کنترل مقداری
می تواند در
کوتاه مدت مؤثر
باشد، اما نباید
به عنوان یک
راهکار دائمی
در نظر گرفته
شود

در ابتدا باید بگویم که من در زمان انحلال
موسسه توسعه به عنوان مدیر کل نظارت
فعالیت می کردم. قانون پولی و بانکی ما،
که حدود ۵۰ سال پیش تصویب شده، به روز
نیست و به همین دلیل، در مواقعی که نیاز
به اقدامات جدی داریم، با محدودیت هایی
مواجه می شویم. یکی از مواد این قانون به
بانک مرکزی اجازه می دهد که تحت شرایط
خاصی، اداره یک بانک را به عهده بگیرد.
اما این قانون اختیارات لازم را برای مدیریت
مؤسسات ناتراز به خوبی پیش بینی نکرده
است. در مورد موسسه توسعه، ما سعی کردیم
آن را تحت سرپرستی بانک مرکزی قرار دهیم
و به حفظ ارزش دارایی های آن کمک کنیم.
اما متأسفانه، این اقدام با موانع قانونی مواجه
شد و در نهایت، موسسه به وضعیت ناترازی
خود ادامه داد. در واقع، ما تنها بخشی از
مشکلات این موسسه را حل کردیم، در حالی
که مشکلات اصلی همچنان باقی ماند. در
مقایسه با موسسه توسعه، مؤسسات دیگری
مانند گاسپین، نور و ثامن الحجج، غیرمجاز
بودند و به همین دلیل، بانک مرکزی مجبور
شد برای جمع آوری آنها اقدام کند. این
مؤسسات به هیچ گونه مقرراتی پایبند نبودند و
منشأ بخشی از ناترازی نظام بانکی شدند. آنها
به هر قیمتی پول جذب می کردند و این رقابت
ناسالم، به نفع نظام بانکی نبود. بانک ها برای
جذب سپرده، مجبور بودند نرخ های بالاتری
ارائه دهند و این موضوع به افزایش هزینه ها و
ناترازی در سیستم بانکی منجر شد. جمع آوری
این مؤسسات اثرات پولی داشت و به افزایش
پایه پولی منجر شد که می تواند آسیب زننده
باشد، اما بانک های بد می توانند بانک های
خوب را نیز تحت تأثیر قرار دهند و به ناترازی
آنها دامن بزنند. وقتی یک بانک نمی تواند به
مشتریان خود خدمات دهد، مجبور می شود
نرخ های سود را بالا ببرد یا به اضافه برداشت
روی آورد که این اقدامات در نهایت به زیان
بانک های دیگر نیز منجر می شود. در نهایت،
باید تأکید کنم که وجود بانک های بد در نظام
بانکی مضر است و باید جمع آوری شوند.
تجربه های جهانی نشان می دهد که حتی در
کشورهایی مانند آمریکا، بانک های مشکل دار
جمع آوری می شوند تا از آسیب های بیشتر
جلوگیری شود. در کشور ما نیز باید به این
واقعیت توجه کنیم که بانک های بد باید از
گردونه خارج شوند تا نظام بانکی به سلامت
خود ادامه دهد.

راهکار برون رفت از چالش های نظام بانکی چیست تا بتوانیم سیستم بانکی منضبطتری داشته باشیم؟

برای ایجاد یک نظام بانکی منضبط و کارآمد،
چندین راهکار اساسی وجود دارد، ابتدا باید
قوانین بانکی ما به طور کامل و جامع بازنگری و
تقویت شوند. قوانین فعلی، به ویژه قانون بانک
مرکزی، نیاز به اصلاحات اساسی دارند. برای
مثال، قانون بانکداری در کشورهای دیگر معمولاً
شامل صدها ماده است که به جزئیات مختلفی
مانند سرپرستی بانک ها و نحوه برخورد با آنها
پرداخته است. ما نیز باید قانونی جامع داشته
باشیم که تمام جوانب را در نظر بگیرد و به بانک
مرکزی اجازه دهد تا به طور مؤثر عمل کند.
معماری نظام بانکی ما باید به گونه ای طراحی
شود که شامل بانک های دولتی و خصوصی
باشد. در حال حاضر، بیش از ۹۰ درصد بانک ها
دولتی هستند و این موضوع می تواند به مشکلات
مدیریتی و نظارتی منجر شود. دولت ها نباید به
عنوان سهامدار در بانک ها حضور داشته باشند،
زیرا این امر می تواند استقلال بانک مرکزی را
تحت تأثیر قرار دهد. بانک های توسعه ای نیز باید
به گونه ای مدیریت شوند که به سپرده گذاران و
اقتصاد کلان آسیب نرسانند. مقام نظارتی باید
دارای دانش، تجربه و اقتدار کافی باشد تا بتواند به
طور مؤثر عمل کند. این مقام باید توانایی انجام
اصلاحات، انحلال بانک های مشکل دار و اتخاذ
تصمیمات لازم را داشته باشد. همچنین، قوانین
ورشکستگی باید به گونه ای اصلاح شوند که فرایند
ورشکستگی بانک ها سریع تر و کارآمدتر انجام
شود. در حال حاضر، قوانین ما برای ورشکستگی
بانک ها بسیار قدیمی و ناکارآمد هستند و باید
به روز شوند. در قوانین ما، ابزارهای مؤثری مانند
ادغام بانک ها وجود ندارد. ادغام می تواند یکی
از راهکارهای مؤثر برای بهبود وضعیت بانک ها
باشد. همچنین، نهادهایی مانند قانون بانک ها
و صندوق ضمانت سپرده ها باید به گونه ای
تقویت شوند که بتوانند نقش مؤثری در نظارت و
حمایت از نظام بانکی ایفا کنند. صندوق ضمانت
سپرده ها باید دارای قوانین و مقررات جامع و
مشخصی باشد تا بتواند به خوبی عمل کند. با
اجرای این راهکارها و اصلاحات، می توانیم به
سمت ایجاد یک نظام بانکی منضبط تر و کارآمدتر
حرکت کنیم. این فرآیند ممکن است زمان بر
باشد، اما با تلاش مستمر و همکاری همه نهادها،
می توانیم به بهبود وضعیت نظام بانکی کشور
امیدوار باشیم.

امیر خادم علیزاده، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

اگر تثبیت اجرا نمی‌شد جهش‌های بیشتری در نرخ ارز داشتیم

- در شرایط پیچیده اقتصاد ایران، برنامه‌های ضد تورمی بانک مرکزی بدون همکاری سایر بخش‌های اقتصادی، به ویژه دولت، اثربخش نخواهد بود
- شرط لازم برای مهار تورم، اقتدار بانک مرکزی به عنوان مسئول حکمرانی پولی کشور است
- سیاست تثبیت اگر وجود نداشت، احتمالاً شاهد جهش بیشتری در نرخ ارز بودیم
- اگر بانک مرکزی مسئول است و به صورت کارشناسانه عمل می‌کند نباید تصمیمات سیاسی یا محلی، این اقدامات قاطع را ناکارآمد کند
- بهبود سرمایه اجتماعی و افزایش سطح اعتماد مردم به دولت و بانک مرکزی از جمله شروط کافی برای مهار تورم هستند



برای تقویت و کمک به بخش حقیقی اقتصاد و افزایش عرضه و کاهش تورم تنها باید از فعالیت‌های مولد و بازده منطقی در قالب سیاست‌های انبساطی پولی حمایت شود



انتظارات تورمی به عنوان یکی از عوامل کلیدی در تعیین نرخ تورم، نقش بسزایی در رفتار اقتصادی افراد و بنگاه‌ها ایفا می‌کند. در ایران، انتظارات تورمی به دلیل نوسانات شدید نرخ ارز، کسری بودجه و عدم ثبات اقتصادی به شدت تحت تأثیر قرار گرفته است. این انتظارات معمولاً ناشی از تجربیات گذشته و اخبار اقتصادی است که می‌تواند به افزایش قیمت‌ها و تداوم تورم منجر شود. در دو سال گذشته، بانک مرکزی ایران تلاش کرده است تا با اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و کنترل نرخ ارز، انتظارات تورمی را کاهش دهد. این اقدامات شامل کنترل رشد نقدینگی، محدود کردن دسترسی به تسهیلات غیرمولد و اجرای سیاست‌های تثبیت نرخ ارز بوده است. هدف اصلی این سیاست‌ها، بازگرداندن اعتماد به بازار و کاهش نوسانات قیمتی بوده است. علاوه بر این، بانک مرکزی با ایجاد بازار ثانویه ارز و تنظیم دقیق عرضه و تقاضا، سعی در کنترل نوسانات نرخ ارز داشته است. این اقدامات باعث کاهش نوسانات قیمتی در برخی کالاها و خدمات شده و به تدریج اعتماد عمومی را به بازار بازگردانده است. همچنین، بانک مرکزی با انتشار گزارش‌های شفاف و به موقع درباره وضعیت اقتصادی و سیاست‌های پولی، تلاش کرده است تا انتظارات عمومی را مدیریت کند و نگرانی‌های اقتصادی را کاهش دهد. این رویکردها نه تنها به کاهش انتظارات تورمی کمک کرده، بلکه در بهبود شرایط اقتصادی و تقویت ثبات مالی کشور نیز مؤثر بوده است. در همین زمینه با امیر خادم علیزاده، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی به گفت‌وگو پرداختیم که در ادامه می‌خوانید.

از عمده مشکلات اقتصادی ایران که مانع از دستیابی برنامه‌های ضد تورمی بانک مرکزی به اهداف خود می‌شود و اغلب به شکست می‌انجامد، وجود انتظارات منفی در جامعه، نسبت به قیمت‌ها در آینده است. چه راهکارهایی باید برای حل این مسئله در نظر گرفته شود؟

این یک واقعیت روان‌شناختی و اقتصادی است که انتظارات منفی و بدبینانه نسبت به قیمت‌ها در آینده به شکل‌گیری تورم کمک می‌کند، که

در ادبیات اقتصادی به عنوان "انتظارات تورمی" شناخته می‌شود. اما در یک نگاه واقع‌بینانه و با رویکرد علمی، باید به سراغ علل شکل‌گیری انتظارات تورمی در جامعه ایران برویم. به نظر می‌رسد عواملی مانند شوک‌های خارجی، شوک‌های داخلی، کاهش سرمایه اجتماعی، سواد مالی نسبتاً پایین و حافظه اقتصادی مردم که تنش‌های تورمی را به یاد می‌آورند، می‌توانند از علل این انتظارات باشند. هرگاه این عوامل کاهش یابند یا به آرامی رشد کنند، شاهد کاهش یا ثبات تورم در اقتصاد خواهیم بود. به عنوان مثال، برخورد عملی با فساد اقتصادی و بازگرداندن وجوه کلان ابردهکاران بانکی به طور شفاف به سیستم پولی کشور، می‌تواند ضمن افزایش اعتماد به سیستم حکمرانی، به ویژه حکمرانی پولی، موجب کاهش انتظارات منفی نسبت به قیمت‌ها نیز شود. به نظر من، در شرایط پیچیده اقتصاد ایران، برنامه‌های ضد تورمی بانک مرکزی بدون همکاری سایر بخش‌های اقتصادی، به ویژه دولت، اثربخش نخواهد بود و تجربه چهار دهه گذشته در اقتصاد ایران گواهی بر این نظر است. منظور من از این همکاری چیست؟ راهکار ترکیبی سیاست‌های پولی و مالی همزمان است که امید به اثربخش بودن سیاست‌ها را افزایش می‌دهد. به عنوان مثال، همزمان با اجرای سیاست‌های تثبیت از سوی بانک مرکزی، دولت باید متعهد شود که تامین کسری بودجه خود را از طریق استقراض از بانک مرکزی به تدریج کاهش دهد. همچنین، دولت باید به طور ساختارمند به انضباط مالی متعهد باشد و نه به صورت روزمره. از سوی دیگر، برای تقویت و کمک به بخش حقیقی اقتصاد و افزایش عرضه و کاهش تورم، تنها باید از فعالیت‌های مولد و بازده منطقی در قالب سیاست‌های انبساطی پولی حمایت شود. این سیاست‌ها باید با نظارت ساختاری همراه باشد، به گونه‌ای که از اعطای وام به دارندگان رتبه اعتباری پایین جلوگیری شود. به این ترتیب، وام‌گیرندگان باید به رتبه اعتباری خود توجه کنند و این موضوع به یک هنجار و قاعده در اقتصاد ایران تبدیل شود. همچنین، فعالیت‌ها باید دارای کد مولد باشند. اینگونه است که مردم به تدریج حمایت از بخش حقیقی اقتصاد و نه فعالیت‌های سوداگرانه را در گفتار و عمل تصمیم‌گیران اقتصادی مشاهده خواهند کرد و انتظارات منفی نسبت به قیمت‌ها در جامعه کاهش می‌یابد. از جمله سیاست‌های ترکیبی در وضعیت کنونی اقتصاد ایران، اجرای همزمان سیاست‌های تثبیت از سوی بانک مرکزی و از

بین بردن ناترازی در بخش های انرژی، بودجه، تولید و عرضه است. به این معنا که دولت باید شکاف های تولید و شکاف تولید ناخالص داخلی (GDP) بالفعل و بالقوه را همزمان با سیاست های تثبیت بانک مرکزی برطرف کند. همچنین، ناترازی بانک ها به عنوان مکمل سیاست های تثبیت باید با اقتدار بیشتری دنبال شود، حتی اگر این به انحلال برخی بانک های ناتراز منجر شود.

کارشناسان معتقدند به دلیل نااطمینانی جامعه نسبت به وضعیت نرخ ها در آینده، بیشتر مردم برای انجام معاملات و مبادلات خود، به تورم و رشد نرخ ها در آینده توجه می کنند و تقریباً از این بابت مطمئن هستند.

در این فضا، سیاست گذاری ها باید چگونه در راستای کنترل تورم شکل گیرد؟

بله، مردم برای انجام معاملات و تعهدات اقتصادی و مالی خود به گونه ای عمل می کنند که بتوانند آنها را با حفظه ای که از تورم گذشته دارند، تعدیل کنند. به طور طبیعی، مردم آثار تورم را ناشی از شوک هایی می دانند که از داخل کشور و یا از خارج ناشی می شوند. برای نمونه، شوک تورمی در مرداد ۱۳۹۷ به دنبال حذف برخی کالاهای خوراکی از چتر تخصیص از ۴۲۰۰ تومانی رخ داد. پس از آن، مصرف کنندگان انتظار داشتند که دایره تخصیص این ارز تنگ تر شود و در خرداد ماه سال ۱۴۰۱، دولت این انتظار را به واقعیت تبدیل کرد و ارز ترجیحی را برای کالاهای اساسی حذف کرد. این اقدام به یکباره منجر به افزایش شدید قیمت این کالاها در جامعه شد. در چنین روند تاریخی، شوک ها و تورم، حافظه تاریخی مردم را به سمت افزایش بیشتر قیمت ها سوق می دهد. در چنین فضایی، سیاست گذاری ها چگونه می تواند به مهار تورم منجر شود؟ به نظر من، باید شرط لازم و کافی را برای مهار تورم در نظر بگیریم. شرط لازم، اقتدار بانک مرکزی به عنوان مسئول حکمرانی پولی کشور است. این نهاد باید در حوزه پول، سیاست های پولی و مدیریت کلان صنعت بانکی کشور، همزمان دارای اختیارات و مسئولیت ها باشد. استقلال بانک مرکزی به معنای عدم تأثیرپذیری از تصمیمات غیر کارشناسانه دولت یا بخش خصوصی است. به عبارتی، بانک مرکزی باید در برابر فشارهای سیاسی، محلی، قومی و غیره تسلیم نشود. اما شرط کافی یا شروط کافی متعددی وجود دارد. بخش های اقتصادی دولت

و تصمیم گیران سیاسی و قضائی در سطوح ملی و محلی باید با تصمیمات مستقل بانک مرکزی همراهی کنند. اگر بانک مرکزی مسئول است و به صورت کارشناسانه عمل می کند، نباید تصمیمات سیاسی یا محلی، این تصمیمات قاطع را ناکارآمد کند. همچنین، بهبود سرمایه اجتماعی و افزایش سطح اعتماد مردم به دولت و بانک مرکزی نیز از جمله سایر شروط کافی برای مهار تورم هستند.

چقدر به اعتبار سیاست گذار در افزایش اعتماد مردم از جمله هدف گذاری های تورمی، اعتقاد دارید؟ اگر اعتبار بانک مرکزی به عنوان مسئول کنترل تورم لطمه ببیند، چه تبعاتی در اقتصاد خواهد داشت؟

به نظر من، پاسخ این پرسش تا حد زیادی به موجودی سرمایه اجتماعی و سطح آن در جامعه ما بستگی دارد. بی تردید، اگر سرمایه اجتماعی، مانند سرمایه فیزیکی، کم باشد، فاقد کارایی یا اثربخشی خواهد بود. در این صورت، مردم ممکن است در جهت مخالف اهداف سیاست های پولی یا مالی حرکت کنند و به جای اینکه عاملی پیش برنده باشند، به مانع و تضعیف کننده آثار سیاست تبدیل شوند. بنابراین، در آنچه که در ادبیات اقتصادی مشاهده می شود، عامل اصلی در این زمینه احتمالاً سرمایه اجتماعی است و محور اساسی سرمایه اجتماعی نیز اعتماد است. اگر اعتبار بانک مرکزی به عنوان مسئول کنترل تورم لطمه ببیند، انتظارات تورمی با عمق و گستره بیشتری در جامعه شکل می گیرند و در نهایت به تورم بالاتر دامن می زنند. همچنین، واحدهای تجاری و نهادهای پولی، به ویژه در بخش غیردولتی، خود را زیر چتر نظارت مستمر مقامات پولی کشور نمی بینند و این موضوع در نهایت منجر به کاهش رفاه اجتماعی در سطح کلان جامعه خواهد شد. کاهش اعتبار بانک مرکزی همچنین بر ناترازی بانک های تجاری خصوصی و دولتی می افزاید و با انباشت زیان آنها، هزینه اجتماعی کشور بیشتر می شود. این وضعیت خود به انتظارات تورمی دامن می زند و مشکلات را تشدید می کند. در این شرایط، من به انعطاف پذیری در سیاست ها متناسب با فضای اقتصادی باور دارم و هدف گذاری تورم انعطاف پذیر را در وضعیت کنونی کشور مفید می دانم. این رویکرد می تواند به بهبود اعتماد عمومی و کاهش انتظارات منفی نسبت به تورم

از جمله
سیاست های
ترکیبی در
وضعیت کنونی
اقتصاد ایران
اجرای همزمان
سیاست های
تثبیت از سوی
بانک مرکزی
و از بین بردن
ناترازی در
بخش های
انرژی، بودجه
تولید و عرضه
است



اگر اعتبار بانک
مرکزی به عنوان
مسئول کنترل
تورم لطمه
ببیند
انتظارات تورمی
با عمق و گستره
بیشتری در
جامعه شکل
می گیرند

کمک کند و در نهایت به ثبات اقتصادی منجر
شود.

**تا چه میزان برنامه های کنترل
تورم بانک مرکزی نیازمند
همراهی جامعه و طراحی
پیوست رسانه ای و ارتباطی
است؟ آیا می توان تنها با
اقدامات تکنیکال و بدون توجه
به همراهی جامعه به اهداف
کنترل تورم رسید؟ توصیه شما به
سیاست گذار چیست؟**

اقدامات تکنیکال بانک مرکزی در کشورهای
اروپایی و آمریکایی معمولاً سریع تر جواب
می دهد. دلیل این امر، وجود رسانه های
جمعی است که با انتشار تحلیل های اقتصادی
واقع بینانه، افکار عمومی را به همراهی دعوت
می کنند. همچنین، سطح بالای سواد مالی در
این کشورها مردم را از واکنش های شتاب زده و
رفتارهای جمعی در مواجهه با سیاست های پولی
جدید باز می دارد. این سواد مالی و تحلیل های
به موقع، فضای واکنش اقتصادی مردم را آرام
کرده و اثر شوک های داخلی را خنثی می کند.
برای بهبود این وضعیت در ایران، نیاز به آموزش
عمومی و ارائه تحلیل های اقتصادی در مدارس،
دبیرستان ها و دانشگاه ها داریم تا سطح سواد
مالی مردم افزایش یابد و از اقدامات احساسی
پرهیز کنند. در بسیاری از کشورهای پیشرفته،
آموزش سواد مالی از سنین پایین آغاز می شود.
همچنین به سیاست گذاران توصیه می شود که از
اظهار نظرهای شتاب زده پرهیز کنند و به روحیات
جامعه و سطح سواد مالی افراد توجه داشته
باشند. آنها باید ابتدا با بیان گزاره های اقتصادی،
مردم و افکار عمومی را اقناع کنند تا پس از اعلام
سیاست، سطح شوک داخلی ناشی از آن کاهش
یابد. مطالعه صندوق بین المللی پول که به
بررسی ۱۰۰ شوک تورمی در ۵۶ کشور پرداخته،
نشان می دهد که کشورهایی که سیاست های
پولی انقباضی تری داشتند، موفق تر در مهار
شوکه های تورمی بوده اند. بنابراین، اگر بپذیریم
که تورم در ایران بیشتر منشأ پولی دارد، ادامه
سیاست های تثبیت توسط بانک مرکزی توصیه
می شود.

**نرخ ارز در دو سال اخیر به نوعی
تثبیت شده و دامنه نوسان آن
محدودتر از قبل شده است.
وضعیت مدیریت بازار ارز را**

**چگونه ارزیابی می کنید؟ کنترل
انتظارات منفی در بازار ارز چقدر
در سایر بازارها تأثیر خواهد
داشت؟**

بدون شک، سیاست های تثبیت نرخ ارز باعث
کاهش دامنه نوسان آن شده است. اما تهدیدات
رژیم صهیونیستی و تبلیغات منفی در رسانه های
خارجی، به همراه اخبار مربوط به کسری بودجه
شدید ۸۵۰ هزار میلیارد تومانی، این تثبیت را
مختل کرده و نوسانات قیمت ارز را در سطوح
بالتری مشاهده می کنیم. اگر این سیاست های
تثبیت وجود نداشت، احتمالاً شاهد جهش
بیشتری در نرخ ارز بودیم. کنترل انتظارات منفی
در بازار ارز می تواند به تثبیت سایر بازارها نیز
کمک کند. این آثار مثبت به ویژه در صنایعی که
وابستگی بیشتری به ارز دارند، نمایان تر خواهد
بود. با کنترل انتظارات منفی و کاهش نرخ ارز،
هزینه کالاهای وابسته به ارز کاهش یافته و این امر
به افزایش تولید و درآمد نگاهاهای منجر می شود که
در نهایت به افزایش رفاه اجتماعی کمک می کند.
تثبیت نرخ ارز و کنترل انتظارات منفی می تواند
بر متغیرهای حقیقی مانند قیمت واقعی کالاها و
خدمات و همچنین اشتغال تأثیر مثبت بگذارد.
به همین ترتیب، آثار مثبت این کنترل بر سایر
بازارها، از جمله بازار نیروی کار و بازارهای مالی،
به تدریج نمایان خواهد شد. بنابراین، کنترل
انتظارات منفی در بازار ارز می تواند بر اساس
تحلیل های نظری، مدل های ریاضی و مطالعات
تجربی، آثار مثبتی بر سایر بازارها داشته باشد.

**وجود مسائل سیاسی و
جانش های منطقه ای و بین المللی
چقدر به برنامه های کنترل تورم
بانک مرکزی ضربه خواهد زد؟
بانک مرکزی ایران در این شرایط
چگونه باید سیاست گذاری
انجام دهد؟**

در فضای اقتصاد سیاسی، عنصر سیاست
به طور قابل توجهی بر مسائل اقتصادی و
تصمیم گیری های دولتمردان و خانوارها تأثیر
می گذارد. برای مثال، جو انتخابات ریاست
جمهوری در تیرماه ۱۴۰۳، کسری بودجه ۸۵۰ هزار
میلیارد تومانی، عزل و نصب ها، ادامه جنگ
اوکراین، جنایات صهیونیست ها در غزه و لبنان،
و انتخابات ریاست جمهوری آمریکا همگی بر
شدت تورم و برنامه های سیاست های تثبیت
بانک مرکزی ایران تأثیرگذار هستند. در چنین
شرایط پُر التهابی، بانک مرکزی باید به حکمرانی

یک پیشنهاد
فنی و
علمی برای
سیاست‌گذار
پولی
هدف‌گذاری
تورم
انعطاف‌پذیر با
تأکید بر نرخ ارز
است

مصوبات هزینه‌زا چه هزینه‌هایی را به دنبال خواهد داشت؟ آیا تحت این شرایط می‌توان کاهش انتظارات تورمی را دنبال کرد؟

بله، عدم انضباط مالی دولت و برخی تصمیمات مجلس می‌تواند سیاست‌های ضد تورمی بانک مرکزی را خنثی کرده و هزینه‌های زیادی بر کشور تحمیل کند. به عنوان مثال، تسهیلات تبصره‌ای بودجه‌ای که بدون توجه به منابع تأمین مالی و تحلیل دلایل تخصیص وجوه اعطا می‌شود، موجب ناترازی بانک‌ها و افزایش تورم می‌شود. ادامه برنامه‌ریزی بدون توجه به سیاست‌های ضد تورمی بانک مرکزی می‌تواند منجر به نابرابری توزیع درآمد و ثروت شود و فشار هزینه‌ها را بر دوش اقشار متوسط و آسیب‌پذیر قرار دهد. این امر نارضایتی اجتماعی و سیاسی را تشدید کرده و اعتبار تصمیم‌گیران اقتصادی، از جمله دولت و بانک مرکزی، را خدشه‌دار می‌کند. در شرایطی که دولت برای جبران هزینه‌های خود، قیمت کالاها و خدمات را افزایش می‌دهد (مانند افزایش ۱۰ تا ۳۰ درصدی قیمت خودروهای داخلی)، باید این اقدامات به آرامی و به تدریج انجام شود و همراه با پیوست رسانه‌ای اقتصادی باشد. در این فضا، که انتظارات تورمی تشدید می‌شود، مدیریت انتظارات برای بانک مرکزی بسیار دشوار خواهد بود. بانک مرکزی باید با اقدامات پاسخگویی، ضمن انعطاف‌پذیری، اقداماتی انجام دهد که اعتماد ملی خدشه‌دار نشود و ارزش پول ملی کاهش نیابد. نقش بانک مرکزی در هدایت و تنظیم‌گری این است که به جای ورود نقدینگی به بخش‌های غیرمولد و سفته‌بازانه، اعتبارات و تسهیلات را به طور مستقیم به بخش تولید اختصاص دهد و بخش خصوصی را به نحو مؤثر مورد حمایت مالی قرار دهد. این رویکردها می‌تواند به کاهش دامنه نوسانات انتظارات تورمی کمک کند.

پولی توجه کند. این حکمرانی، که محور اصلی آن بانک مرکزی است، باید ضمن حفظ اصول، انعطاف‌پذیری در راهبردها و سیاست‌های پولی را در پیش گیرد. یک پیشنهاد فنی و علمی برای سیاست‌گذار پولی، هدف‌گذاری تورم انعطاف‌پذیر با تأکید بر نرخ ارز است. این هدف‌گذاری باید با استفاده از مدل‌های پویا که به تأثیر متغیرهای مختلف و میزان تأثیرپذیری بازارها توجه دارند، انجام شود. حکمران پولی باید نظارت قوی، تخصصی و مستمر بر گردش منابع پولی کشور داشته باشد. این نظارت باید به شکل ساختاری و نه صرفاً به عنوان نیروی اجرایی فردی باشد. به عنوان مثال، ریچارد ورنر، اقتصاددان آلمانی، تأکید می‌کند که مقامات پولی باید بر محل تخصیص منابع و اعتبارات تمرکز کنند. این موضوع به معنای نظارت جدی بر اجرای مفاد قراردادهای شرعی مالی است، که بر اساس هماهنگی بین بخش مالی و حقیقی عمل می‌کند. به عنوان مثال، تسهیلات بانکی مسکن باید به طور مستقیم در بخش مسکن استفاده شود و از انحراف به سمت دلالتی جلوگیری شود. علاوه بر این، نظارت ساختاری مؤثر می‌تواند از مالی‌سازی اقتصاد ایران جلوگیری کند. مالی‌سازی به معنای اقدام بنگاه‌های غیرمالی به کارهای مالی است و همچنین می‌تواند در سطح خانوارها نیز مشاهده شود. تحقیقات نشان می‌دهد که مالی‌سازی توزیع درآمدی را نابرابرتر می‌کند و شکاف‌های درآمدی و طبقاتی را افزایش می‌دهد و آثار سوء اقتصادی و اجتماعی به دنبال دارد.

برخی سیاست‌گذاری‌ها در کشور بدون توجه به مسئله کنترل تورم صورت می‌گیرند و این اقدامات به تلاش‌های بانک مرکزی برای کنترل تورم ضربه می‌زنند. ادامه کسری بودجه و



سیاست تثبیت باید تداوم یابد

مطالعه صندوق بین‌المللی پول که به بررسی ۱۰۰ شوک تورمی در ۵۶ کشور پرداخته، نشان می‌دهد که کشورهایی که سیاست‌های پولی انقباضی تری داشتند، در مهار شوک‌های تورمی موفق‌تر بوده‌اند. بنابراین، اگر بپذیریم که تورم در ایران بیشتر منشأ پولی دارد، ادامه سیاست‌های تثبیت توسط بانک مرکزی توصیه می‌شود.

ایمان زنگنه، کارشناس مسائل اقتصادی در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

بانک مرکزی موفق به کاهش انتظارات منفی شد

- هدف اول ما باید این باشد که تورم را به میانگین بلندمدت برگردانیم
- اثر ازدحام در بازار ارز کاهش یافته است و مردم دیگر به صرافی‌ها هجوم نمی‌برند
- با وجود همه رخدادهای سیاسی، نرخ ارز به صورت انفجاری ورها شده نیست
- ساختار بودجه باید متناسب با شرایط فعلی اقتصادی کشور تغییر کند



۲۰



اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

در سال‌های اخیر، اقتصاد ایران با چالش‌های متعددی دست و پنجه نرم کرده که یکی از بارزترین آنها، نرخ بالای تورم است. یکی از عوامل کلیدی که به این بحران دامن می‌زند، وجود "انتظارات منفی" در جامعه است. این انتظارات می‌توانند به شکل‌گیری رفتارهای اقتصادی غیرقابل پیش‌بینی منجر شوند و به نوبه خود، بر روند تورم تأثیرگذار باشند. انتظارات منفی به نوعی به ذهنیت عمومی نسبت به آینده اقتصادی کشور مربوط می‌شود و می‌تواند به شکل‌گیری یک چرخه معیوب منجر شود. وقتی مردم به نرخ‌های بالای تورم عادت می‌کنند، این عادت می‌تواند باعث شود که آنها به طور پیش‌فرض به افزایش قیمت‌ها فکر کنند و در نتیجه، تصمیمات اقتصادی خود را بر اساس این فرضیات اتخاذ کنند. این وضعیت نه تنها به تشدید تورم کمک می‌کند، بلکه بر اعتماد عمومی به سیاست‌های اقتصادی نیز تأثیر منفی می‌گذارد. مدیریت انتظارات عمومی در این شرایط یک چالش جدی برای سیاست‌گذاران اقتصادی، به ویژه بانک مرکزی، محسوب می‌شود. برای مقابله با این چالش، لازم است که سیاست‌گذاران به شناخت دقیق‌تری از نگرانی‌ها و انتظارات مردم دست یابند و با ایجاد شفافیت و اعتماد، به اقناع آنها بپردازند. در گفت‌وگو با ایمان زنگنه، کارشناس مسائل اقتصادی به بررسی تأثیر انتظارات منفی بر اقتصاد ایران و راهکارهای ممکن برای مدیریت این انتظارات خواهیم پرداخت و همچنین، دلایل ماندگاری تورم‌های بالا و چگونگی کاهش آن را مورد بررسی قرار خواهیم داد.

یکی از مشکلات اقتصاد ایران که موجب می‌شود برنامه‌های اقتصادی بانک مرکزی با شکست مواجه شود، وجود انتظارات منفی در جامعه است. در این زمینه باید چه راهکاری ارائه داد؟

مسئله انتظارات یک عامل مؤثر است که انگاره‌های ذهنی مردم را شکل می‌دهد و نمی‌توان به راحتی از کنار این قضیه گذشت. در واقع، این موضوع بخشی از مولفه‌های ساختاری تورم در کشور است. از ابتدای دهه ۵۰، ما با تورم مواجه بوده‌ایم که به ایجاد تورم ساختاری در کشور منجر شده است. با توجه به سال‌های مختلف و میزان دسترسی به درآمد‌های نفتی یا کنترل‌های پولی، میزان این تورم تغییر کرده، اما ذهنیت مردم به نرخ‌های تورم بین ۲۳ تا

۲۵ درصد عادت کرده است. طی سال‌های اخیر، تورم در ایران تغییر رفتار داده است و باید توجه کنیم که چه میزان از این تغییر رفتار به مفهوم انتظارات مربوط می‌شود و چه میزان ریشه در عوامل گذشته دارد. در دوره جدید، مفهوم انتظارات به ویژه از زبان سیاست‌گذار، یعنی بانک مرکزی، شنیده می‌شود. دکتر فرزین، به عنوان رئیس کل بانک مرکزی و یک اقتصاددان، به خوبی می‌داند که تورم می‌تواند متأثر از عوامل روانی و ذهنی باشد. در واقع، انتظارات به پیش‌بینی ما از حوادث آینده محدود نمی‌شود، بلکه این پیش‌بینی‌ها می‌تواند باعث ایجاد کنش و رفتار اقتصادی شود. به همین دلیل، بازارها دچار تلاطم می‌شوند و مسئله از حدام متأثر از انتظارات در اقتصاد کشور شکل می‌گیرد. این وضعیت منجر به تغییر ترکیب دارایی‌ها و رفتارهای نقدینگی می‌شود. عامل انتظارات نه تنها بر پیش‌بینی ما از شرایط تأثیر می‌گذارد، بلکه می‌تواند باعث ایجاد کنش‌های اقتصادی شود که اگر این کنش‌ها مدیریت نشوند، ممکن است به صورت سیلاب عمل کنند. اما اگر به درستی مدیریت شوند، می‌توان انتظارات را به زهکشی آب تشبیه کرد. برای مدیریت انتظارات، ابتدا باید شناخت دقیقی از مسئله‌ای که باعث نگرانی مردم شده، پیدا کنیم. سپس باید به فکر راه حل و مدیریت این موضوع باشیم. حل کردن این مشکل صرفاً از طریق خبردرمانی نیست، بلکه نیاز به اقناع مردم دارد، یعنی باید به آنها اطمینان بدهیم و از طریق پیاده‌سازی سیاست‌های درست، به درستی به این مسئله بپردازیم. شما می‌بینید در حوزه اتفاقات اخیر، ما چند رخداد بزرگ را داشتیم که شاید قبل از این می‌توانست تغییرات نوسانی شدیدی را در حوزه نرخ ارز به وجود بیاورد. اما مدیریت کارآمد بانک مرکزی، که بخش اصلی و تکیه و اتکای آن به موضوع انتظارات بود، باعث شده است که مردم در حوزه انتظارانشان به رفتارهای بانک مرکزی توجه کنند. این موضوع بسیار مهم است، زیرا نگاه انتظارات مردم به این است که آیا دستگاه سیاست‌گذار می‌تواند تصمیم درستی بگیرد یا خیر؟ در دوره اخیر چند اتفاق بسیار بزرگ، چه در حیط منطقه‌ای و چه در حیط جهانی برای اقتصاد ایران افتاد. این رویدادها نشان داده که بزرگی آنها تأثیری در رفتار اقتصادی مردم به شکلی که در یکی دو سال قبل می‌دیدید، ندارد. در حال حاضر، اثر از حدام در بازار ارز کاهش یافته است و مردم دیگر به صراف‌ها هجوم نمی‌برند. امروز، در حالی که کشور در میانه درگیری و رخداد‌های سیاسی و منطقه‌ای زیادی قرار دارد، نرخ ارز به صورت انفجاری و رها شده نیست و تمامی آن رویدادهایی که قبلاً تجربه کرده بودیم، دیگر اتفاق نمی‌افتد. بخشی از این

عامل انتظارات
نه تنها بر
پیش‌بینی
ما از شرایط
تأثیر می‌گذارد
بلکه می‌تواند
باعث ایجاد
کنش‌های
اقتصادی
شود که اگر
این کنش‌ها
مدیریت
نشوند، ممکن
است به صورت
سیلاب عمل
کنند



مدیریت کارآمد
بانک مرکزی
که بخش اصلی
وتکیه و اتکای
آن به موضوع
انتظارات بود
باعث شده که
مردم در حوزه
انتظاراتشان به
رفتارهای بانک
مرکزی توجه
کنند

۲۲



شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳

وضعیت به مقوله انتظارات برمی گردد و بخشی دیگر به اینکه دسترسی هایی فراهم شده که مانع از سرریز تلاطمات سیاسی به حوزه اقتصاد می شود. بنابراین، تأثیر این مسائل وجود دارد، اما شدت تأثیر آن کاهش یافته و به طور مؤثری مدیریت شده است.

اقتصاد ایران چند دهه است درگیر تورم است. به نظر شما دلایل ماندگاری این تورم های بالا چیست و برای حل آن چه راهکاری پیشنهاد می دهید؟

در اقتصاد ایران، اگر بخواهیم چند گام برداریم تا تورم را حل کنیم، باید در نظر داشته باشیم که این مشکل یک شبه قابل حل نیست. نخستین گام این است که تلاش کنیم رفتار جدید تورمی که طی سال های اخیر باعث افزایش نرخ تورم به بالای ۳۰ و ۳۵ درصد شده، را کنترل کنیم. در حال حاضر، نرخ های جدیدی را تجربه می کنیم که حول و حوش ۴۰ تا ۵۰ درصد است. بنابراین، نخست باید تورم را به میانگین بلندمدت بازگردانیم. مرحله بعدی این است که از طریق اصلاح ساختارها و رفع ناترازی ها، به هسته سخت تورم نزدیک شویم. ناترازی هایی مانند ناترازی بودجه و بانک ها خاستگاه ایجاد این تورم هستند. اگر این ناترازی ها رفع شوند، می توانیم به هسته سخت تورم برسیم. به نظرم، اگر گام به گام عمل کنیم و هدف گذاری کنیم، می توانیم به نتایج بهتری برسیم. هدف اول ما باید این باشد که تورم را به میانگین بلندمدت برگردانیم، هدف دوم نزدیک شدن به هسته سخت تورم و مرحله بعدی بررسی این است که اقتصاد ایران با چه نرخ های تک رقمی قابلیت زیست دارد. ما به نرخ تورم عادت کرده ایم و باید به دنبال نرخ تورم معقولی باشیم که برای اقتصاد ایران مفید باشد و کسب و کارها رونق داشته باشند. در این راستا، چند نکته مهم وجود دارد. گشایش در تجارت خارجی و موضوعات سیاسی می تواند به کنترل سریع تر تورم کمک کند و ناترازی هایی که امروز شاهد هستیم، کاهش یابد. همچنین ساختار بودجه باید متناسب با شرایط فعلی اقتصادی کشور تغییر کند. بودجه فعلی هنوز متکی بر فروش نفت و دسترسی به منابع ارزی گسترده است و باید به رفتار بودجه ای جدیدی توجه کنیم. مورد سوم نظام بانکی است. بخش عمده ای از تورم ناشی از رفتار بانک های تجاری است که هر روز خلق نقدینگی می کنند. این بانک ها باید قاعده مند شوند و رفتار بانک مرکزی باید به گونه ای باشد که کنترل ترانزنامه ای و کنترل مقداری را اعمال کند. در درازمدت، رفع ناترازی های می تواند به کنترل بهتر تورم کمک کند. عوامل مالی و پولی باید در یک منظومه

و بسته تحت عنوان بسته کنترل تورم کنار هم قرار بگیرند. سیاست های بودجه ای و تراز بودجه از جمله عوامل مالی و کنترل بانک ها و حجم ترانزنامه بانک مرکزی از جمله عوامل پولی هستند. علاوه بر این، موضوع سیاست خارجی نیز بسیار مهم است. تسهیل در روابط بین المللی و کاهش تحریم ها می تواند به عنوان یک آلترناتیو کمک کند که موضوع تورم بهتر حل شود. گشایش در بازارهای جدید و دیپلماسی اقتصادی نیز می تواند به بهبود شرایط کمک کرده و امیدوارم این روند باشد و بیشتری در آینده دنبال شود.

تحریم ها چقدر در نرخ تورم موثرند و اگر رفع شوند، چقدر می توانیم امیدوار باشیم که تورم ایران کاهش پیدا کند؟

برای تحلیل واقعی این مسئله، باید به این نکته توجه کنیم که بخشی از رفتار تورمی که این روزها شاهد آن هستیم، ناشی از کاهش منابع درآمدی کشور است. تحریم ها از دو جنبه اثر گذارند: نخست، تحریم ها به اقتصاد شوک هایی وارد می کنند. این شوک های سیاسی که ناشی از تحریم ها هستند، در حال حاضر تأثیرات منفی خود را در اقتصاد نشان می دهند. دولت و بانک مرکزی تلاش می کنند تا انتظارات را مدیریت و کنترل کنند و ما از شدت این اثرات می گاهیم، اما نمی توانیم اصل موضوع را نادیده بگیریم. دوم، اگر تحریم ها به گونه ای رفع شوند که فعالان اقتصادی بتوانند به راحتی به منابع ارزی دسترسی پیدا کنند، ارزآوری و درآمد به کشور به صورت عادی و جاری خواهد بود. این امر به کاهش اثرات ناترازی ها کمک می کند. رفع تحریم ها قطعاً به کاهش کسری بودجه کمک می کند، زیرا بانک ها دیگر نیازی به خلق پول بی قاعده نخواهند داشت و دسترسی به منابعی مانند فاینانس و ری فاینانس در اقتصاد فراهم می شود. این موضوع فشار بر بازار پول را کاهش می دهد و از ازدحام در صف تقاضای تسهیلات در بانک ها می گاهد. همچنین، منابع جدیدی تحت عنوان سرمایه گذاری خارجی و فاینانس می تواند به تأمین مالی بهتر بانک ها در حوزه داخلی ریال کمک کنند و به نظر می رسد که گسترش پایه پولی ناشی از اضافه برداشت بانک ها نیز کنترل خواهد شد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که رفع تحریم ها از طریق کنترل بودجه از محل درآمدهای جدید دولت، از جمله فروش نفت و کاهش ناترازی سیستم بانکی، به کاهش اثرات تورمی کمک می کند. علاوه بر این، بخش دیگری از این موضوع به مسائل تخصصی پولی مربوط می شود که نیاز به توجه و بررسی دارد.

قیمت ارز با افزایش عرضه‌ها در بازار تجاری کاهش می‌یابد

- در زمینه مدیریت ارز، توفیق‌هایی حاصل شده و کشور در تأمین کالای اساسی دچار مشکل نشده است
- اقدام اخیر بانک مرکزی در راه‌اندازی بازار ارز تجاری می‌تواند به تک‌نرخی شدن ارز در آینده کمک کند

فرشید شکر خدایی

رئیس کمیسیون سرمایه‌گذاری و تأمین مالی اتاق ایران



با افزایش قیمت ارز در کشور، فرصتی برای صادرات فراهم می‌شود و پنجره صادراتی باین می‌شود که امکان صادرات کالاها را فراهم می‌آورد. این امر به بازگشت ارز به کشور کمک می‌کند و در نهایت، عرضه ارز افزایش یافته و قیمت‌ها به تعادل می‌رسند. در طول سه تا چهار سال گذشته، بخشی از سیاست‌های بانک مرکزی بر کنترل قیمت ارز متمرکز بوده است، به ویژه در زمانی که بازار آزاد با افزایش قیمت مواجه شده و فضا برای توسعه صادرات مهیا بوده است. با این حال، متأسفانه نتوانسته‌ایم به اندازه کافی از کاهش ارزش ملی بهره‌برداری کنیم و صادرات را افزایش دهیم. یکی از دلایل این امر به مدیریت تأمین ارز اساسی کشور و واردات مربوط می‌شود. با توجه به محدودیت‌های عرضه دلار، یورو و درهم در کشور باید اولویت‌بندی‌های لازم انجام شود. خوشبختانه در این زمینه توفیق‌هایی حاصل شده و کشور در تأمین کالای اساسی دچار مشکل نشده است. ارز تجاری موضوع مهمی است که بانک مرکزی در دستور کار قرار داده و جا داشت که زودتر از این مورد توجه قرار می‌گرفت. بازار ارز تجاری، نیاز به افزایش محورهای عرضه ارز دارد. شرکت‌های پتروشیمی، سیمانی، فولادی و شرکت ملی مس باید بیشتر در این بازار عرضه کنند تا به تعادل نزدیک‌تر شویم. در حال حاضر، تقاضا در این بازار بالاست و قیمت‌ها رو به افزایش است، اما اگر عرضه افزایش یابد، مدیریت بهتری بر بازار انجام خواهد شد. دغدغه اصلی بسیاری از تجار، تک‌نرخی بودن ارز است. اقدام اخیر بانک مرکزی در راه‌اندازی بازار ارز تجاری می‌تواند به تک‌نرخی شدن ارز در آینده کمک کند. در حال حاضر، ارز ۳۸,۵۰۰ تومانی برای کالاهای اساسی و دارو در بودجه وجود دارد. آرزو داریم که از

وضعیت ارز چند نرخی به حداقل دو نرخی برسیم و در نهایت به تک‌نرخی شدن ارز دست یابیم. اما باید بپذیریم که قیمت ارز تحت تأثیر عرضه و تقاضا قرار دارد. بنابراین، تمرکز بر توسعه صادرات ضروری است، زیرا این امر باعث ورود ارز بیشتری به کشور و کاهش قیمت ارز خواهد شد. کنترل و نظارت به تنهایی نمی‌تواند این مشکل را حل کند و باید توسعه صادرات را به عنوان محور اصلی قرار دهیم. نزدیک شدن نرخ بازار آزاد به نرخ ارز تجاری برای تاجر به صرفه‌تر است، زیرا این بازار شفاف‌تر و بهتر است. به نظر می‌رسد که با گذشت زمان، عرضه بیشتری در این بازار صورت خواهد گرفت و کنترل بهتری بر آن انجام خواهد شد. اگر دلار تنها ۳ درصد تورم داشته باشد، در حالی که ریال ۴۰ درصد تورم دارد، قاعدتاً نرخ برابری باید حدود ۳۷ درصد تغییر کند. بنابراین، افزایش قیمت ارز و دلار ناشی از تورم کشور است و این تورم به کسری بودجه دولت مرتبط است. لذا، حجم بالای هزینه‌های دولت باید کاهش یابد تا مشکل کسری بودجه حل شود، در غیر این صورت، کنترل نرخ ارز توسط بانک مرکزی به تنهایی غیرممکن خواهد بود. سیاست تثبیتی که بانک مرکزی اتخاذ کرده، تا حدودی توانسته است بازار را مدیریت کند. در کوتاه‌مدت، با تزریق ارز می‌توان نرخ را کنترل کرد، اما در درازمدت، باید تورم را در کشور مهار کنیم. در ۱۸ ماه گذشته، عملکرد بانک مرکزی در کنترل قیمت ارز تا حد زیادی مثبت بوده است. واقعی شدن نرخ ارز، به معنای افزایش نرخ نیمایی، سیاست خوبی است و باید ادامه یابد تا قیمت ارز به سمت حداقل دو نرخی حرکت کند. در نهایت، هدف باید این باشد که نرخ کالاهای اساسی و دارو با نرخ بازار آزاد هماهنگ شود و در نهایت شاهد ارز تک‌نرخی باشیم.



بازار ارز تجاری عرضه و تقاضا را متعادل می‌کند

- بانک مرکزی با ایجاد بازار ارز تجاری در مرکز مبادله، گام خوبی در جهت توسعه شفافیت و ایجاد فضای مطمئن برای عرضه حداکثری ارز حاصل از صادرات برداشته است
- باید بپذیریم که تورم یکی از معضلات جدی اقتصاد ماست و تمامی سیاست‌ها باید به گونه‌ای اتخاذ شود که به سمت کاهش تورم پیش بروند
- در سال‌های اخیر، اصلاح نظام بانکی و نظارت جدی‌تر بر بانک‌ها مورد توجه قرار گرفته و این روند باید ادامه یابد
- ایجاد بازار ارز تجاری می‌تواند به ساماندهی بازار و ایجاد تعادل بین عرضه و تقاضا کمک کند

علی اکبر کریمی

نماینده سابق مجلس



مختلف بازمی‌گردد. بنابراین، اصلاح این ساختارها باید در اولویت برنامه‌های اقتصادی کشور قرار گیرد. در سال‌های اخیر، اصلاح و بهبود نظام بانکی و نظارت جدی‌تر بر بانک‌ها، به ویژه بانک‌های خصوصی، مورد توجه قرار گرفته و این روند باید ادامه یابد. شفافیت، ثبات و پایداری در قوانین و مقررات اقتصادی، می‌تواند تأثیر عوامل روانی را در اقتصاد کشور کاهش دهد.

در اقتصاد ایران، واقعیتی انکارناپذیر وجود دارد و آن اینکه در برخی اقشار و بخش‌ها، ساختارها به طور ذاتی تورم‌زا هستند. یکی از بارزترین نمونه‌ها، ساختار بانک‌هاست. نوع فعالیت بانک‌ها به گونه‌ای است که می‌تواند به افزایش حجم نقدینگی و در نتیجه تورم منجر شود. این مسئله به عملکرد عمومی مردم و بازار ارتباطی ندارد، بلکه به مقررات و رفتار مسئولین در حوزه‌های

۲۴



اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

دولت باید
سیاست‌های
خود را با مردم
در میان بگذارد
و توضیحات
لازم را به فعالان
اقتصادی ارائه
دهد تا آثار
منفی تبلیغات
خارجی به
حداقل برسد



با این حال، ما با واقعیت تلخی مواجه هستیم و آن هم تحریم‌های ظالمانه و همه‌های رسانه‌ای گسترده علیه اقتصاد ایران است. این شرایط، انتظارات روانی جامعه و بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. برای خنثی کردن این فضای تبلیغاتی مسموم، بهترین راهکار، شفافیت و داشتن سیاست‌های روشن است. دولت باید سیاست‌های خود را با مردم در میان بگذارد و توضیحات لازم را به فعالان اقتصادی ارائه دهد تا آثار منفی تبلیغات خارجی به حداقل برسد.

بانک مرکزی به عنوان مهم‌ترین نهاد تنظیم‌گر در حوزه ارزی و بانکی کشور، نقش حیاتی در چرخه فعالیت‌های اقتصادی دارد. هرچه این نهاد بتواند نقش خود را بهتر ایفا کند، اثر عملکرد آن در اقتصاد بهبود می‌یابد و امید مردم به آینده اقتصادی بیشتر می‌شود. یکی از چالش‌های موجود، وجود چند نرخ ارز است که منجر به رانت و فساد در اقتصاد ایران می‌شود. شفاف‌سازی در این زمینه و حرکت به سمت سیاست‌های تک نرخ، می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کمک کند. بانک مرکزی با ایجاد بازار ارز تجاری در مرکز مبادله، گام خوبی در جهت توسعه شفافیت و ایجاد فضای مطمئن برای عرضه حداکثری ارز حاصل از صادرات برداشته است.

این اقدام می‌تواند به سامان‌دهی بازار و ایجاد تعادل بین عرضه و تقاضا کمک کند. نرخ ارز در این بازار باید واقعی باشد و کمترین تأثیر را از عوامل روانی بپذیرد. در سال‌های اخیر، بانک مرکزی و دولت در برنامه‌های ششم و هفتم، برای انعقاد پیمان‌های پولی دوجانبه تلاش کرده‌اند. با توجه به نزدیک شدن کشورهای تحت تحریم به یکدیگر در مجموعه‌هایی مانند بریکس و پیمان شانگهای، این فرصت مناسبی

است که بانک مرکزی می‌تواند از آن بهره‌برداری کند. انعقاد پیمان‌های پولی با شرکای تجاری بزرگ می‌تواند آثار تنش‌های بین‌المللی را در حوزه اقتصادی به حداقل برساند و محرومیت اقتصاد ایران از سازوکارهایی مانند سوئیفت را با جایگزینی نظام‌های اقتصادی و ارزی جدید جبران کند. تورم، به عنوان یک بیماری مزمن، سال‌هاست که اقتصاد ایران را تحت تأثیر قرار داده است. در حالی که فقط مدت کوتاهی در چند دهه اخیر، تورم تک‌رقمی را تجربه کرده‌ایم، معمولاً با تورم‌های دورقمی مواجه بوده‌ایم. بنابراین، نیاز است که به موضوع تورم نگاهی جامع داشته باشیم و عوامل مختلف مؤثر بر آن را تحلیل کنیم. برای هر یک از این عوامل، باید راهکارهای مناسب را اتخاذ کرد و به جای تمرکز بر یک عامل خاص، سیاست‌های متنوعی را به‌طور همزمان به کار گرفت. کسری بودجه نیز یکی از عوامل مؤثر در بروز تورم است.

این کسری بخشی از ساختار بودجه دولت است و به همراه عوامل روانی، ساختار بانکی و توسعه نقدینگی در جامعه، می‌تواند بر روی تورم تأثیر بگذارد. اشکالات موجود در نظام توزیع کالا و تنظیم بازار نیز باید مورد توجه قرار گیرد. در نهایت، باید بپذیریم که تورم یکی از معضلات جدی اقتصاد ماست و تمامی تصمیمات و سیاست‌ها باید به گونه‌ای اتخاذ شود که به سمت کاهش تورم پیش بروند. این معضل، اقتصاد ما را ناپایدار می‌کند و باید تلاش کنیم تا آن را به حداقل ممکن کاهش دهیم. برای این منظور، ضروری است که همه عوامل مؤثر بر تورم را به‌طور جامع و یکپارچه بررسی و سیاست‌های مناسب را در راستای بهبود وضعیت اقتصادی کشور اتخاذ کنیم.

عوامل خارجی مانع بانک مرکزی در کنترل تورم

- عدم حل مسائل خارجی و پرداخت نقدینگی برای جبران کسری‌ها، از دلایل تداوم تورم و مشکلات اقتصادی است
- جزیره‌ای عمل کردن سیاست‌ها در بخش‌های پولی و مالی به ادامه روند تورم در اقتصاد ایران کمک کرده است

علی قنبری

عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس



هماهنگی میان بانک مرکزی و دولت در برخی مواقع، سبب عدم کارکرد مؤثر سیاست‌های پولی و مالی شده است. کسری بودجه دولت، که هر ساله فشار زیادی بر کل اقتصاد و به ویژه بانک‌ها وارد می‌کند، از عوامل کلیدی ناترازی و بی‌ثباتی اقتصادی است. شکاف میان درآمدها و هزینه‌ها در بودجه، به همراه افزایش بودجه‌های جاری و کاهش بودجه‌های عمرانی، به شدت بر نرخ تورم تأثیرگذار است.

آیا می‌توان از بانک مرکزی به عنوان متولی اصلی کنترل تورم انتظار داشت که به تنهایی این بار را به دوش بکشد؟ بانک مرکزی باید به عنوان حافظ ثبات اقتصادی و ارزش پول داخلی عمل کند. اگر بانک مرکزی بتواند بر وظایف خود باقی بماند و از دخالت‌های دیگر نهادها جلوگیری کند، می‌تواند در تعیین وضعیت ارزش پول ملی و نرخ تورم مؤثر باشد. اما متأسفانه، تأثیر سیاست‌های خارجی مانع از آن شده که بانک مرکزی به تنهایی به کنترل تورم و ثبات اقتصادی بپردازد. به منظور کمک به بانک مرکزی در کنترل تورم، توصیه می‌شود که بانک مرکزی استقلال خود را در برابر سیاست‌های پولی و مسائل سیاسی، به ویژه سیاست‌های خارجی، حفظ کند. جلوگیری از دخالت‌های دولت در تصمیم‌گیری‌های بانک مرکزی می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی و کنترل تورم کمک کند. اگر بانک مرکزی استقلال عمل خود را در برابر سیاست‌های پولی داشته باشد، می‌تواند به کنترل شرایط اقتصادی و کاهش تورم تا حد ممکن کمک کند.

ماندگاری اقتصاد ایران در شرایط تورمی بالا یکی از بزرگترین چالش‌های اقتصادی ماست. این مشکل به دلایل متعددی نسبت داده می‌شود که از آن جمله می‌توان به بی‌انضباطی مالی دولت‌ها، وابستگی به نفت، کسری بودجه و دیگر عوامل اشاره کرد که در ادامه به بررسی مهم‌ترین دلایل تورم‌های بالا و ماندگاری آن در اقتصاد ایران می‌پردازیم. با توجه به شرایط کلی کشور، مسئله اول کسری بودجه، افزایش نقدینگی و ناترازی بازارهاست. یکی از دلایل عمده این وضعیت، حاکمیت سیاست‌های خارجی بر اقتصاد کشور است. در بسیاری از موارد، مشکلات اقتصادی ما به دلیل عدم حل مسائل خارجی و پرداخت نقدینگی برای جبران کسری‌ها ادامه دارد.

سوالی که مطرح می‌شود این است که چرا در برخی از دوره‌ها توانسته‌ایم نرخ تورم را برای مدت کوتاهی زیر ۱۰ درصد نگه داریم اما این کاهش پایدار نبوده است؟ یکی از دلایل اصلی این امر، ساختار تورم‌زای اقتصاد ایران و تأثیرات منفی سیاست‌های خارجی است. تا زمانی که مشکلاتی نظیر FATF، برجام و تحریم‌ها حل نشود، وضعیت تورم و ناترازی بازارها و بی‌ثباتی اقتصادی ادامه خواهد داشت. کاهش مقطعی تورم در برخی دوره‌ها بهبود وضعیت سیاست‌های خارجی در برابر جامعه جهانی را نشان می‌دهد. از منظر داخلی، جزیره‌ای عمل کردن سیاست‌ها در بخش‌های پولی و مالی به ادامه روند تورم در اقتصاد ایران کمک کرده است. سلطه سیاست‌های مالی بر سیاست‌های پولی و عدم

مصطفی حبیب‌اله، کارشناس مرکز پژوهش‌های مجلس
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

کنترل ترازنامه بانک‌ها فعالیت‌های مخرب را کاهش می‌دهد

- سیاست‌گذاران معمولاً ساده‌ترین راه حل را انتخاب می‌کنند که همان پولی کردن انواع ناترازی‌هاست
- کنترل مقداری ترازنامه توانسته تا حد زیادی سرعت فعالیت‌های مخرب برخی از بانک‌ها را کاهش دهد
- سیاست کنترل ترازنامه می‌تواند به بهبود کیفیت ترازنامه‌ها کمک کند و در مدیریت شرایط تورمی مؤثر باشد
- اصلاح ساختار کسب و کار و روابط بانک با سهامداران و اشخاص مرتبط ضروری است

۲۷



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •



برخی
بانک‌های
خصوصی با
وجود عدم
وجود تکالیف
دولتی، به دلیل
تصمیمات
اشتباه و ورود
به حوزه‌های
سرمایه‌گذاری
پُرریسک، دچار
ناترازی شده‌اند

۲۸



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

در سال‌های اخیر، ناترازی در شبکه بانکی کشور به یکی از چالش‌های اساسی تبدیل شده است که به طور مستقیم بر ثبات اقتصادی و عملکرد بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. بانک مرکزی به هشت بانک مهلت داده تا برای رفع این ناترازی‌ها اقدام کنند، اما بررسی علل و ریشه‌های این مشکلات ضروری به نظر می‌رسد. ناترازی‌های بانک‌ها معمولاً ناشی از ترکیبی از عوامل اقتصادی، مدیریتی و ساختاری است. وابستگی به ناترازی‌های اقتصادی، مانند کسری بودجه دولت و مشکلات در بنگاه‌های اقتصادی، از جمله دلایل اصلی بروز این ناترازی‌ها به شمار می‌رود. در کنار این، سوءمدیریت در برخی بانک‌ها و تصمیمات نادرست در زمینه سرمایه‌گذاری نیز به تشدید این وضعیت کمک کرده است. کنترل رشد نقدینگی و ترازنامه بانک‌ها به عنوان ابزارهای کلیدی در مدیریت ناترازی‌ها و بهبود شرایط مالی بانک‌ها مطرح می‌شوند. امادار کنار برنامه کنترل ترازنامه با توجه به آثار رکودی که ممکن است بر جای بگذارد، بانک مرکزی بر تنوع‌بخشی به روش‌های تامین مالی بنگاه‌های تولیدی و هدایت منابع به سمت تولید از طریق ابزارهایی چون تامین مالی زنجیره‌ای نیز باید تمرکز کند. علاوه بر این بانک‌ها باید توانایی خود را در شناسایی و مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها بهبود بخشند. این امر مستلزم اصلاحات ساختاری در فرآیندهای داخلی بانک‌ها و بهبود شفافیت مالی است. در نهایت، موفقیت در کنترل ترازنامه به همکاری نزدیک بین بانک‌ها و نهادهای نظارتی و اقتصادی بستگی دارد تا بتوانند به طور مؤثر بر چالش‌های موجود غلبه کنند و ثبات اقتصادی را تضمین نمایند. در گفت‌وگو با مصطفی حبیب‌اله، کارشناس مرکز پژوهش‌های مجلس به بررسی علل ناترازی بانک‌ها، راهکارهای پیشنهادی برای رفع این مشکلات و تأثیر کنترل ترازنامه و نقدینگی بر بهبود وضعیت بانک‌ها خواهیم پرداخت.

بانک مرکزی به ۸ بانک مهلت داده تا برای رفع ناترازی‌های خود اقدام کنند. علل ناترازی

بانک‌ها چیست و چه راه‌هایی برای رفع این ناترازی‌ها وجود دارد؟

ناترازی شبکه بانکی ریشه‌های مختلفی دارد. یکی از ریشه‌های اصلی، وابستگی شدید به ناترازی‌های اقتصادی در کشور است. این ناترازی‌ها شامل کسری بودجه دولت، ناترازی در بنگاه‌های خصوصی و دولتی، و مشکلاتی مانند ناترازی انرژی می‌شود که بر دوش بانک‌ها قرار می‌گیرد. سیاست‌گذاران معمولاً ساده‌ترین راه حل را انتخاب می‌کنند که همان پولی کردن انواع ناترازی‌هاست. این رویکرد باعث می‌شود که مشکلات کنونی به آینده منتقل شوند، بدون اینکه به ریشه‌های واقعی آنها پرداخته شود. بخش دیگری از ناترازی بانک‌ها ناشی از سوء مدیریت در خود شبکه بانکی است. در مقاطع مختلف، بانک‌هایی وجود داشته‌اند که با وجود تکالیف بیشتر از سوی دولت، به دلیل حسن مدیریت، عملکرد بهتری نسبت به سایر بانک‌های خصوصی داشته‌اند. در مقابل، برخی بانک‌های خصوصی با وجود عدم وجود تکالیف دولتی، به دلیل تصمیمات غلط و ورود به حوزه‌های سرمایه‌گذاری پُرریسک، دچار ناترازی شده‌اند. این ناترازی‌ها به عدم بازگشت تسهیلات اعطایی و نکول گسترده مطالبات بانک‌ها منجر شده است. برخی از این مطالبات به قدری قدیمی شده‌اند که می‌توان آنها را سوخت شده تلقی کرد. علاوه بر این، برخی بانک‌ها با بدهکاران خود به صورت غیرنقدی تسویه کرده‌اند و این امر باعث شده که امکان شناسایی جریان درآمدی مناسب از مطالبات تملک شده وجود نداشته باشد. در نهایت، ناترازی دارای-بدهی در شبکه بانکی نتیجه‌ای از این مشکلات است. برخی بانک‌ها دارایی‌های موهومی برای خود ساخته‌اند و از اینرو، سودآوری آنها به ناترازی تبدیل شده است. حقوق صاحبان سهام منفی در بسیاری از بانک‌ها نشان‌دهنده این واقعیت است که ارزش‌گذاری‌های انجام‌شده بر روی دارایی‌ها، در واقع موهومی هستند و ارزش واقعی آنها به قدری نیست که بتوانند ثبت شوند. برای رفع ناترازی‌ها، بانک‌ها باید به اصلاحات اساسی در مدیریت و استراتژی‌های خود بپردازند. این اصلاحات شامل بهبود فرآیندهای اعتباردهی، مدیریت ریسک و افزایش شفافیت مالی است. همچنین، همکاری با بانک مرکزی و سایر نهادهای اقتصادی برای

ایجاد یک چارچوب قانونی و نظارتی مناسب نیز ضروری است.

تسهیلات تکلیفی که هر ساله در بودجه به شبکه بانکی تحمیل می‌شود، چقدر در ناترازی بانک‌ها مؤثر است؟

برای درک تأثیر تسهیلات تکلیفی بر ناترازی بانک‌ها، ابتدا باید حجم این تسهیلات را بررسی کنیم و همچنین ارزیابی کنیم که آیا منابع در نظر گرفته شده برای آنها مناسب است و میزان نكول این تسهیلات چقدر است. پاسخ به این سوالات می‌تواند به ما کمک کند تا تصویر روشنی از تأثیر تسهیلات تکلیفی بر ناترازی بانک‌ها به دست آوریم. تسهیلات تکلیفی شامل مواردی مانند تسهیلات مربوط به ازدواج و فرزندآوری است. شبکه بانکی اعلام کرده که نرخ نكول این تسهیلات بالا نیست. با این حال، مسئله‌ای که برای بانک‌ها ایجاد می‌کند، بلندمدت بودن بازپرداخت این تسهیلات و نرخ پایین آن‌هاست. نرخ پایین تسهیلات، که عمدتاً از طریق منابع قرض‌الحسنه تأمین می‌شود، ریسک بانک را کاهش می‌دهد، اما در عین حال ممکن است در بلندمدت به تنگنای مالی منجر شود. علاوه بر این، قانون جهش مسکن نیز به تسهیلات تکلیفی مربوط می‌شود و ضرورت بازنگری در این زمینه احساس می‌شود. منابع تأمین مالی برای توسعه حوزه مسکن باید دوباره بازتعریف شود. باید اشاره کرد که بانک‌ها هنوز به تکالیف قانون جهش مسکن عمل نکرده‌اند و از این محل، تنها بانک مسکن با مشکلاتی در نسبت‌های الزامات سرمایه‌ای و نقدینگی مواجه شده است. سایر بانک‌ها به طور کلی از این تکالیف فاصله گرفته‌اند و به همین دلیل ناتراز نشده‌اند. علاوه بر تکالیف قانونی، بانک‌ها تحت فشارهای غیررسمی نیز قرار دارند. به عنوان مثال، ممکن است برخی وزارتخانه‌ها و دستگاه‌ها از بانک‌ها بخواهند که برای پرداخت حقوق اقشار خاصی از جامعه مشارکت کنند. این موارد نیز باید در محاسبات مربوط به ناترازی بانک‌ها لحاظ شود. تلقی من این است که شبکه بانکی، با وجود تکالیفی که بر عهده‌اش بوده، می‌توانسته ضمن انجام این تکالیف، مدیریت دارایی و بدهی مناسبی داشته باشد تا از ناترازی در این سطح گسترده جلوگیری کند. برخی بانک‌ها توانسته‌اند با وجود انجام تکالیف بیشتر، ناتراز نباشند، در

حالی که بانک‌های دیگری که هیچ تکلیفی انجام نداده‌اند، دچار ناترازی شده‌اند. این نشان می‌دهد که سهم سوءمدیریت در ناترازی فعلی بسیاری از بانک‌ها پُررنگ است و نیاز به اصلاحات اساسی در مدیریت و استراتژی‌های آنها احساس می‌شود.

رییس کل بانک مرکزی اعلام کرده که برنامه اصلاحی برخی بانک‌ها نهایی شده است. این خصوص نظراتان چیست؟

برخی بانک‌ها با مسائل جدی در ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های خود مواجهند. نوع برخی از دارایی‌ها، امکان واگذاری آنها را دشوار کرده و جریان نقدی از این دارایی‌ها به راحتی شناسایی نمی‌شوند. همچنین، تسهیلاتی که به اشخاص مرتبط با بانک اعطا شده، نرخ نكول بالایی دارد و این موضوع به زیان‌های جدی برای بانک‌ها در سال‌های گذشته منجر شده است. این مشکلات به وضوح در شبکه بانکی مشهود است و در چند ماه اخیر، بانک‌ها تمایلی به ارائه وام به برخی بانک‌های ناتراز ندارند و ریسک آن برای شبکه بانکی شناخته شده است. در مورد اقداماتی که بانک مرکزی قرار است انجام دهد، اطلاعات دقیقی ندارم، اما مناسب است که کارشناسان و مسئولان مربوطه در این حوزه نظرات خود را بیان کنند تا مشخص شود چه تصمیماتی اتخاذ خواهد شد. به عنوان یک پیشنهاد کارشناسی، می‌توان از ظرفیت PNA (پروژه‌های نوآورانه) استفاده کرد. در این راستا، دارایی‌های خوب و بد بانک‌ها باید تفکیک شوند، به طوری که تا حد ممکن، به اندازه سپرده‌های بانک، دارایی‌ها به بانکی دیگر منتقل شود تا بدهی‌های بانک به مشتریان تسویه شود. این اقدام می‌تواند به جداسازی منابع و دارایی‌ها از بانک کمک کند. برای دارایی‌های نامناسبی که باقی می‌مانند و به ویژه برای مطالبات و اضافه برداشت‌ها، ضروری است که در کوتاه‌مدت اقداماتی انجام شود تا موتور زیان‌زایی که روشن شده، متوقف شود. این توقف می‌تواند به انباشت ناترازی کمک کند. همچنین، بانک مرکزی باید در بانک مشکل‌دار سهام‌دار باشد و تا زمانی که اموال غیرقابل واگذاری و دارایی‌های بد باقی مانده‌اند، با بانک همکاری کند. در این راستا، شناسایی مقصران دارایی‌ها از میان سهامداران و اشخاص مرتبط نیز از اهمیت بالایی برخوردار است.

سهم سوءمدیریت در ناترازی فعلی بسیاری از بانک‌ها بسیار پُررنگ است و نیاز به اصلاحات اساسی در مدیریت و استراتژی‌های آنها احساس می‌شود



بخش‌هایی از
فرآیند حل و
فصل ناترازی‌ها
در قانون
بانک مرکزی
ذکر شده، اما
نیاز به تکمیل
و تمهیدات
قانونی بیشتری
دارد

چه راهکارهایی برای رفع ناترازی بانک‌ها به طور کلی وجود دارد؟

ناترازی در شبکه بانکی به ویژه در بخش‌های مختلف آن، مسائل متفاوتی را به همراه دارد. باید توجه داشت که نوع ناترازی هر بانک با بانک دیگر متفاوت است و بنابراین برای هر بانک باید راه‌حل‌های مشخص و متناسبی در نظر گرفته شود. یکی از راهکارها، اصلاح قوانین و مقررات است. در مرکز پژوهش‌های مجلس، به دنبال مقدمات اصلاح قانون هستیم تا قانون‌گیر به عنوان مکمل قانون بانک مرکزی عمل کند. بخش‌هایی از فرآیند حل و فصل ناترازی‌ها در قانون بانک مرکزی ذکر شده، اما نیاز به تکمیل و تمهیدات قانونی بیشتری دارد تا روش‌های مختلف گزیر و مقدماتی که برای حل ناترازی بانک‌ها لازم است، فراهم شود. برنامه‌ریزی برای افزایش سرمایه نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. قانون برنامه هفتم به طور خاص برای بانک‌هایی که کفایت سرمایه‌شان زیر ۸ درصد است، تکلیفی تعیین کرده است. معاونت نظارت بانک مرکزی نیز باید برنامه‌های اصلاحی و افزایش سرمایه را پیگیری کند. همچنین، آیین‌نامه‌ای که هیأت وزیران برای بانک‌های دولتی تصویب کرده، می‌تواند به عنوان یک الگو برای بانک‌های خصوصی نیز مورد استفاده قرار گیرد. افزایش سرمایه نقدی می‌تواند برخی از مسائل بانک‌ها را حل کند. توجه به ناترازی درآمد و هزینه نیز نکته‌ای کلیدی است. ریشه ناترازی بانک‌ها عمدتاً به ناترازی درآمد و هزینه‌ها برمی‌گردد. اگر ساختار کسب و کار بانک اصلاح نشود، حتی با افزایش سرمایه، بانک‌ها پس از مدتی به وضعیت قبلی خود بازمی‌گردند. بنابراین، اصلاح ساختار کسب و کار و روابط بانک با سهامداران و اشخاص مرتبط ضروری

است. علاوه بر این، حاکمیت شرکتی و فرآیند تصمیم‌گیری در بانک‌ها باید به طور جدی مورد توجه قرار گیرد. تسویه غیرنقدی مطالبات و غیرجاری شدن آنها نیز از مسائل اصلی بانک‌ها به شمار می‌آید.

کنترل مقداری ترازنامه‌ها چه تأثیری در بهبود وضعیت بانک‌ها دارد؟

یکی از نتایج مهم این کنترل، جلوگیری از رشد سریع مخرج کسری کفایت سرمایه است که معمولاً با ریسک‌های بالایی همراه است. با کاهش سرعت رشد این مخرج، بانک‌ها می‌توانند از افزایش ریسک‌های مالی جلوگیری کنند و به نوعی ثبات بیشتری در ساختار مالی خود ایجاد نمایند. اگر فرض کنیم که بانک‌ها از محل دارایی‌هایی که با نرخ رشد بالا ایجاد شده‌اند، زیانی شناسایی نکرده‌اند و سرمایه نظارتی آنها کاهش نیافته است، این امر می‌تواند به بهینه‌تر شدن ترکیب دارایی‌ها و شناسایی سود منجر شود. در اینصورت، کنترل مقداری ترازنامه می‌تواند به بهبود وضعیت کفایت سرمایه بانک‌ها کمک کند. با این حال، باید توجه داشت که اثرات رکودی نیز ناشی از سیاست‌های انقباضی کنترل ترازنامه می‌تواند بروز کند. کنترل ترازنامه ابعاد مختلفی دارد و باید به جنبه‌های مختلف آن توجه کرد. این جنبه‌ها شامل سیاست پولی، احتیاطی و نظارتی است. در شرایطی که اقتصاد به سمت رکود می‌رود، لازم است که به فکر روش‌های جایگزین تأمین مالی نیز بود. در حوزه احتیاطی و با توجه به شاخص‌های نظارتی، کنترل مقداری ترازنامه توانسته است تا حد زیادی سرعت فعالیت‌های مخرب برخی از بانک‌ها را کاهش دهد. این امر می‌تواند به افزایش ثبات و سلامت سیستم بانکی کمک کند و در نهایت به بهبود شرایط



ب‌رش



بانک مرکزی باید تمام تلاش خود را برای مدیریت تورم به کار گیرد

در شرایطی که اقتصاد با تورم مواجه است، کنترل نقدینگی به عنوان یک ابزار کلیدی در سیاست‌های بانک مرکزی اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. بانک مرکزی باید تمام تلاش خود را برای مدیریت تورم به کار گیرد و سهم بالایی به این هدف در سیاست‌گذاری خود بدهد.

اقتصادی منجر شود. به طور کلی، کنترل مقداری ترازنامه باید به طور متوازن و با در نظر گرفتن شرایط کلان اقتصادی و نیازهای بانک‌ها انجام شود تا از بروز اثرات منفی بر روی رشد اقتصادی جلوگیری شود.

با توجه به اینکه باید مراقب رکود و از سوی دیگر تورم باشیم، بانک مرکزی در یکی، دو سال گذشته سعی کرده نقدینگی را کنترل کند. نقدینگی چقدر به کاهش تورم کمک می‌کند و تا کجا باید کنترل شود که باعث رکود نشود؟

در شرایطی که اقتصاد با تورم مواجه است، کنترل نقدینگی به عنوان یک ابزار کلیدی در سیاست‌های بانک مرکزی اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. بانک مرکزی باید تمام تلاش خود را برای مدیریت تورم به کار گیرد و سهم بالایی به این هدف در سیاست‌گذاری خود بدهد. کنترل کمی رشد نقدینگی می‌تواند به کاهش تورم کمک کند، اما این کنترل باید به گونه‌ای انجام شود که به رکود اقتصادی منجر نشود. علاوه بر کنترل کمی نقدینگی، توجه به کیفیت اقلام ترازنامه بانک‌ها نیز بسیار مهم است. در شرایطی که رشد نقدینگی محدود است، باید ترکیب بهینه‌ای از دارایی‌ها و بدهی‌ها برای بانک‌ها ایجاد شود. سیاست کنترل ترازنامه می‌تواند به بهبود کیفیت ترازنامه‌ها کمک کند و در مدیریت شرایط تورمی مؤثر باشد. با این حال، باید توجه داشت که اقلام زیر خط ترازنامه بانک‌ها، مانند ضمانت‌نامه‌ها و سایر تعهدات، ممکن است با نرخ رشد بیشتری نسبت به نقدینگی رشد کنند. اگر این اقلام به درستی مدیریت نشوند، می‌توانند به ناترازی‌های جدیدی منجر شوند که در نهایت به هدف کنترل نقدینگی آسیب می‌زند. برای مدیریت مؤثر تورم، باید به ابعاد نهادی و ناترازی‌های مختلف اقتصاد توجه جدی شود. این وظیفه تنها بر عهده بانک مرکزی نیست و وزارت اقتصاد و سایر نهادهای مرتبط نیز باید ناترازی‌های حوزه تخصصی خود را به درستی مدیریت کنند. اگر مدیریت رشد ترازنامه بانک‌ها به درستی انجام شود، هدف کنترل تورم به طور مؤثرتری محقق خواهد شد و خطر رکود نیز کاهش می‌یابد.

به موانع حقوقی بنگاه‌داری بانک‌ها اشاره داشتید. برخی از اموال تملیکی بانک‌ها زیان‌ده هستند و شرایط واگذاری ندارند. چگونه می‌توان این مشکلات را رفع کرد؟

شرکت‌های مدیریت دارایی (AMC) ظرفیت خوبی دارند تا دارایی‌های بزرگ را در قالب اوراق قابل خرید و فروش واگذار کنند. برای واگذاری اموال بزرگ، معمولاً مجبور به تبدیل آنها به مال مشاع می‌شوند، به این معنی که چند نفر مالک خواهند بود. این وضعیت شرایط خاصی دارد و در نظام حقوقی ما، امکان واگذاری املاک مشاع برای بانک‌ها به راحتی فراهم نیست. با توجه به بستر حقوقی فعلی، ظرفیت اوراق بهادارسازی جدی مطرح است. با تشکیل صندوق‌های مستغلات، املاک و مستغلات بانک‌ها می‌توانند در این صندوق‌ها قرار بگیرند و در قالب واحدهای صندوق به فروش برسند. بخش مهمی از انجماد دارایی‌های بانک‌ها مربوط به وثایق تملیکی است که عمدتاً شامل زمین و مستغلات می‌شود. می‌توان از این ظرفیت برای واگذاری املاک استفاده کرد. یکی از موانع جدی در واگذاری اموال مازاد بانک‌ها، انگیزه‌های داخلی آنهاست. به واسطه شرایط تورمی، بانک‌ها تمایل دارند از تجدید ارزیابی دارایی‌ها بهره‌برداری کنند و از افزایش قیمت‌ها سود ببرند، که این امر مانع از واگذاری اموال مازاد در بسیاری از موارد می‌شود. اگرچه ضعف‌های حقوقی نیز وجود دارد، اما به نظر می‌رسد سهم مواردی که بانک‌ها خودشان انگیزه‌ای برای واگذاری ندارند، بیشتر است. اصلاح نظام مالیاتی به گونه‌ای که مالیات مناسبی بر اموال مازاد شناسایی شود، می‌تواند زمینه را برای افزایش انگیزه بانک‌ها به سمت واگذاری اموال مازاد فراهم کند. یکی از ابزارهای نظارتی مهم، اجرای دستورالعمل‌های نظارتی بانک مرکزی است. بانک مرکزی دارای دستورالعمل‌هایی برای دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری است. اگر بانک مرکزی به اجرای سخت و سخت این دستورالعمل‌ها پایبند باشد و در صورتی که بانک‌ها به این دستورالعمل‌ها عمل نکنند، از سازوکارهای حقوقی موجود در قانون بانک مرکزی برای تنبیه و مجازات آنها استفاده کند، این اقدامات می‌تواند انگیزه بانک‌ها را برای واگذاری اموال افزایش دهد.

اگر ساختار کسب و کار بانک اصلاح نشود، حتی با افزایش سرمایه بانک‌ها پس از مدتی به وضعیت قبلی خود بازمی‌گردند



هماهنگی سیاست‌های پولی و مالی تورم را مهار می‌کند

- اقتصاد ایران با تورم ساختاری مواجه است، اما در برخی دوره‌ها توانسته‌ایم به تورم زیر ۱۰ درصد برسیم
- تحریم‌ها متغیر بسیار مهمی در ایجاد تورم هستند، اما ناکارآمدی‌های داخلی به مراتب بزرگ‌تر و تأثیرگذارترند
- برای کنترل مؤثر تورم، نیاز است که سیاست‌های پولی و مالی به‌طور همزمان و هماهنگ اجرا شوند

امین منصوری

استاد اقتصاد دانشگاه اهواز



مؤثر هستند. در اقتصاد ایران، عواملی مانند، بوروکراسی ناکارآمد، وجود واسطه‌های متعدد، گران‌فروشی‌ها و عدم نظارت صحیح باعث شده که هسته سخت تورمی در حدود ۱۴ تا ۱۵ درصد باشد. این رقم به عنوان حداقل سطح تورم ساختاری شناخته می‌شود و تداوم آن در درازمدت به چاپ پول وابسته است. اقتصاد ایران با تورم ساختاری مواجه است و در برخی دوره‌ها توانسته‌ایم به تورم زیر ۱۰ درصد برسیم. این کاهش ممکن است به دلیل

تورم پایدار در یک کشور به طور عمده ناشی از فعالیت‌های مداوم ماشین چاپ پول است. در واقع، علت اصلی تورم در کشورهای مختلف، از جمله ایران، وجود نقدینگی‌های بدون پشتوانه است. وقتی تورم در کشوری به صورت پایدار و ممتد با ارقام بزرگ ادامه دارد، نشان‌دهنده عرضه نقدینگی بدون پشتوانه در اقتصاد است. این موضوع نه تنها در ایران، بلکه در تمام کشورهای دنیا صادق است. علاوه بر این، مشکلات ساختاری و نهادی نیز در بروز تورم

۳۲



اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

اجرای سیاست‌های انقباضی پولی و مالی باشد، اما این وضعیت پایدار نیست. در واقع، ممکن است با اتخاذ سیاست‌های انقباضی، رکود در کشور افزایش یابد و در نتیجه، تورم کاهش یابد، اما این وضعیت پایدار نیست. در شرایط فعلی، حداقل ۱۵ درصد تورم ساختاری وجود دارد که نمی‌توان با دستورات ساده آن را کاهش داد. ممکن است با جمع‌آوری و بلوکه کردن پول‌هایی که در کشور چاپ می‌شود، تورم را به تأخیر بیندازیم، اما در نهایت نمی‌توان از آن فرار کرد. این تأخیر می‌تواند منجر به انفجار تورمی در دوره‌های بعدی شود. در برخی دوره‌ها، ما توانسته‌ایم تورم را به زیر ۱۵ درصد کاهش دهیم، اما در دوره‌های بعدی با افزایش ناگهانی و شدید تورم روبه‌رو شده‌ایم. هرچند شواهد قاطعی برای این موضوع وجود ندارد، اما برخی سیاست‌ها می‌توانند بر این تغییرات تأثیر بگذارند. به عنوان مثال، ممکن است بانک مرکزی یک سیاست پولی خاص را اجرا کند، در حالی که دولت سیاست دیگری را دنبال کند. در واقع، بانک مرکزی و دولت معمولاً به طور همزمان و هماهنگ عمل نمی‌کنند و استقلال کامل بانک مرکزی از دولت وجود ندارد. به همین دلیل، بانک مرکزی گاهی به عنوان ابزاری برای چاپ پول و تأمین مالی کسری بودجه دولت عمل می‌کند. البته این وضعیت نمی‌تواند به تنهایی دلیل اصلی تورم باشد. این نوع تعارضات و مشکلات می‌تواند در بدترین حالت منجر به تورم‌های چند درصدی شود، اما نه به تورم‌های مداوم بالای ۳۰ یا ۴۰ درصد. برای تعیین هر هدف اقتصادی، نیاز به ابزارها و شرایط خاصی داریم. نمی‌توانیم هدفی را تعیین کنیم بدون اینکه ابزارها و شرایط لازم برای دستیابی به آن وجود داشته باشد. تجربه نشان داده که بسیاری از هدف‌گذاری‌های بلندمدت در عمل محقق نشده‌اند. بنابراین، مهم‌ترین نکته در هدف‌گذاری این است که آیا جامعه و شرایط اقتصادی کشور می‌تواند از این اهداف حمایت کند یا خیر. تحریم‌ها نیز نقش مهمی در ایجاد تورم دارند، به ویژه زمانی که صادرات نفتی و غیرنفتی با مشکلاتی مواجه می‌شود. در این شرایط، ارز باید به اقتصاد برگردد تا ارزش پول ملی تقویت شود. با این حال، این اتفاق به صورت محدود و با هزینه‌های بالا رخ می‌دهد و عمده‌تاً برای ردیف‌های وارداتی خاص تعریف می‌شود. تحریم‌ها متغیر بسیار مهمی هستند، اما ناکارآمدی‌های داخلی به مراتب بزرگ‌تر

و تأثیرگذارترند. به عبارتی، می‌توان نسبت تأثیر تحریم‌ها و ناکارآمدی‌های داخلی را به صورت ۴۰ به ۶۰ یا ۳۵ به ۶۵ در نظر گرفت. در واقع، بخش عمده‌ای از مشکلات اقتصادی و تورمی ناشی از ناکارآمدی‌های داخلی است. زمانی که سیاست‌های اقتصادی در راستای تنش‌زدایی اتخاذ می‌شود، وضعیت متفاوتی ایجاد می‌شود و زمانی که سیاست‌ها در راستای تنش‌زایی پیش می‌روند، تأثیرات متفاوتی خواهد داشت. استقلال بانک مرکزی به عنوان یک نهاد مهم در کنترل تورم، اگرچه ضروری است، اما به تنهایی نمی‌تواند بار تورمی را به دوش بکشد. دولت و نهاد‌های دیگر نیز باید در این زمینه همکاری کرده و مسئولیت‌های خود را به درستی ایفا کنند. در نهایت، برای کنترل مؤثر تورم، نیاز است که سیاست‌های پولی و مالی به طور همزمان و هماهنگ اجرا شوند و از چاپ پول بی‌پشتوانه و ناکارآمدی‌های ساختاری جلوگیری شود. کسری بودجه یکی از متغیرهای کلیدی در ایجاد تورم است. کسری بودجه باید به گونه‌ای تأمین شود که از طریق چاپ پول و عملیات‌های پولی نباشد، زیرا این امر منجر به تورم می‌شود. وجود کسری بودجه خود دلایل دیگری دارد و نهادها و ارگان‌هایی وجود دارند که ضرورتی برای حضور در بودجه ندارند، اما ردیف مالی برای آنها تعریف شده است. این وضعیت باعث می‌شود که درآمدها کفاف ردیف‌های بودجه‌ای را ندهد و در نتیجه کسری بودجه و به دنبال آن تورم و چاپ پول رخ دهد. در نهایت، باید توجه داشت که بازار ارز یک متغیر کلیدی در تورم محصولات وارداتی و محصولاتی است که به نرخ ارز وابستگی شدیدی دارند. اما دلیل اصلی در تحریم‌هاست که نمی‌توانیم پشتوانه پولی خود را داشته باشیم. در چاپ پولی که بدون پشتوانه انجام می‌شود، ارزش پول کاهش می‌یابد. کاهش ارزش پول را می‌توان از طرق مختلف سرکوب کرد، اما این سرکوب‌ها نمی‌توانند به طور دائمی مؤثر باشند و در نهایت منجر به تلاطم‌های تورمی خواهند شد. در نهایت، استقلال بانک مرکزی یک امر مهم و مثبت است، اما به تنهایی نمی‌تواند تمامی بار تورمی را به عهده بگیرد. وجود دولت و نهاد‌های بزرگ دیگر که بخش عمده‌ای از سیاست‌های مالی را در اختیار دارند، نیاز به هماهنگی و همکاری بیشتر بین این نهادها و بانک مرکزی را ضروری می‌سازد. تنها در این صورت می‌توان به کنترل مؤثر تورم و بهبود وضعیت اقتصادی امیدوار بود.

در اقتصاد ایران
عواملی مانند
بورورکراسی
ناکارآمد، وجود
واسطه‌های
متعدد
گران‌فروشی‌ها
و عدم نظارت
صحیح باعث
شده که هسته
سخت تورمی
در حدود ۱۴ تا ۱۵
درصد باشد



منصور رزائنژاد، عضو هیات علمی دانشگاه شهید چمران اهواز
در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

کسری بودجه، برنامه مهار تورم بانک مرکزی را مختل می‌کند

- تا زمانی که کسری بودجه مزمن باشد، بانک مرکزی نمی‌تواند در کنترل تورم و تعدیل انتظارات موفق باشد
- پدیده تورم یک موضوع حاکمیتی است و تمامی ارگان حکومت، از جمله دولت، بانک مرکزی و مجلس در این زمینه تأثیرگذار هستند
- کسری بودجه یکی از عوامل اصلی و تعیین‌کننده در ایجاد و ادامه تورم در ایران است
- دولت باید بر مشارکت و استقرای از مردم تمرکز و بخشی از منابع مورد نیاز خود را از این طریق تأمین کند
- مجلس باید مسئولیت‌پذیر باشد و از دستورات تکلیفی که به بانک‌ها فشار می‌آورد، بکاهد



۳۴



اقتصاد تازه‌ها

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

اقتصاد ایران همواره با چالش‌های جدی در زمینه تورم و نوسانات اقتصادی مواجه بوده است. در این میان انتظارات تورمی به عنوان یکی از عوامل کلیدی در این معادله اقتصادی، تأثیر قابل توجهی بر رفتار مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران دارد و می‌تواند به تشدید بحران‌های اقتصادی منجر شود. در این راستا، بانک مرکزی به عنوان نهاد مسئول سیاست‌گذاری پولی، برنامه‌ها و اقداماتی را برای کنترل تورم و مدیریت انتظارات مردم طراحی کرده است. در این راستا بانک مرکزی در دوره اخیر سیاست تثبیت اقتصادی را در دستور کار قرار داد تا بتواند کل‌های پولی را در شرایط باثباتی نگه دارد. با این حال، عواملی مثل تحریم‌ها و کسری بودجه، انتظارات تورمی را در سطح بالایی نگه داشته است. این انتظارات نه تنها بر تصمیمات اقتصادی مردم تأثیر می‌گذارد، بلکه می‌تواند به شکل‌گیری یک چرخه معیوب منجر شود که در آن تورم خود را تغذیه می‌کند. در گفت‌وگو با منصور رزاع‌نژاد، عضو هیأت علمی دانشگاه شهید چمران اهواز به بررسی علل شکل‌گیری انتظارات تورمی در ایران، تأثیرات آن بر اقتصاد و راهکارهای ممکن برای کاهش این انتظارات و همچنین، به تحلیل برنامه‌های بانک مرکزی در راستای کنترل تورم و ایجاد ثبات اقتصادی خواهیم پرداخت.

با توجه به اینکه اقتصاد ایران با مشکلات متعددی در حوزه تورم مواجه است و انتظارات تورمی اغلب برنامه‌های ضد تورمی بانک مرکزی را تحت تأثیر قرار می‌دهند، چه راهکارهایی برای حل این مسئله باید در نظر گرفته شود؟

انتظارات مردم به عنوان پل ارتباطی بین تعهدات بانک مرکزی و اعتماد عمومی نسبت به برنامه‌های آن عمل می‌کند. به دلیل تورم بالا در دهه‌های گذشته، اعتماد جامعه نسبت به سیاست‌های اعلامی کاهش یافته است. بانک مرکزی باید نسبت به سیاست‌های خود متعهد باشد و برنامه‌های مشخصی را اعلام کند. این تعهد باید به گونه‌ای باشد که مردم بتوانند به آن اعتماد کنند و به تدریج انتظارات خود را بر اساس این اعلام‌ها تعدیل کنند. همچنین، کنترل کسری بودجه باید در اولویت قرار گیرد. تا زمانی که کسری بودجه مزمن باشد، بانک مرکزی نمی‌تواند در کنترل تورم موفق باشد

و انتظارات مردم خارج از اختیار آن ادامه خواهد یافت. علاوه بر این، بانک مرکزی باید از نقش صرفاً تأمین مالی دولت و بانک‌ها خارج شود. کسری بودجه دولت نه تنها به بانک مرکزی بلکه به کل حاکمیت مربوط می‌شود و پدیده تورم یک موضوع حاکمیتی است. تمامی ارگان حکومت، از جمله دولت، بانک مرکزی و مجلس، در این زمینه تأثیرگذار هستند. بنابراین، باید در سطح کلان و حاکمیتی برنامه‌ریزی شود تا کسری بودجه به تدریج کاهش یابد و به حدمعقولی برسد.

با توجه به اینکه کسری بودجه بیشترین فشار را به بانک‌ها وارد می‌کند، چه راهکارهایی می‌توان اتخاذ کرد تا این فشار کاهش یابد و جایگزینی برای تأمین مالی بانک‌ها ارائه شود؟

برای حل مشکلات ناشی از کسری بودجه و کاهش فشار بر بانک‌ها، لازم است که همه ارگان کشور مسئولیت وضعیت اقتصادی را بپذیرند و تنها بار این مشکل را بر دوش بانک مرکزی و دولت نگذارند. برخی مصوبات مجلس به وضوح تورم‌زا هستند و مشخص است که امکان بازپرداخت تسهیلات تکلیفی وجود ندارد. به عنوان مثال، زمانی که به بانک‌ها دستور داده می‌شود که وام‌هایی با نرخ‌های پایین به صنایع یا بخش‌های خاصی اعطا کنند، این تسهیلات معمولاً به طور کامل بازپرداخت نمی‌شوند و به دیون معوق تبدیل می‌شوند. در این شرایط، بانک‌ها به جای خارج کردن این دیون از ترازنامه خود، آنها را به عنوان دارایی‌های خود نگه می‌دارند و این موضوع باعث انباشت مشکلات مالی می‌شود. دولت باید از طریق پایه پولی و پول پُر قدرت به بانک‌ها وام دهد، اما این روش تنها مشکل را به تأخیر می‌اندازد و دیون معوق همچنان باقی می‌ماند. بنابراین، مجلس نیز باید در این زمینه مسئولیت خود را بپذیرد و از دستورات تکلیفی که به بانک‌ها فشار می‌آورد، بکاهد. همچنین، شفافیت در بودجه و کاهش موارد فرابودجه‌ای باید در اولویت قرار گیرد تا هزینه‌ها و منابع به طور واقعی قابل تأمین باشند. دولت باید به جلب اعتماد مردم توجه کند و بر مشارکت و استقرار از مردم تمرکز کند تا بخشی از منابع مورد نیاز خود را از این طریق تأمین کند. در این راستا، باید سودی که به مردم ارائه می‌شود، بیشتر از سود بانک‌ها باشد و همچنین بازپرداخت این منابع به طور منظم تضمین شود. در سطح جهانی، بسیاری از کشورها توانسته‌اند مشکلات تورمی خود را حل کنند و نرخ تورم را به

رفع تحریم‌ها می‌تواند به کاهش نرخ تورم کمک کند، اما به تنهایی کافی نیست و نیاز به اصلاحات داخلی نیز داریم

در حال حاضر
انتظارات مردم
به شدت تحت
تأثیر نرخ ارز قرار
دارد و به نوعی
نرخ ارز به عنوان
لنگر انتظارات
اقتصادی مردم
عمل می کند

سطوح قابل قبولی برسانند. نسخه های کاهش تورم در این کشورها به خوبی جواب داده و بسیاری از آنها نرخ های تورم تک رقمی دارند. برای رسیدن به چنین نتایجی، نیاز به اراده و هماهنگی ملی در بین ارگان مختلف کشور وجود دارد. رئیس بانک مرکزی، وزیر اقتصاد و نمایندگان مجلس، باید با هم همکاری و راهکارهای مؤثر را پیاده سازی کنند تا به بهبود وضعیت اقتصادی کشور کمک کنند.

تحریم ها چقدر به تورم ایران دامن می زند و آیا در صورت رفع تحریم ها می توان انتظار کاهش نرخ تورم در کشور را داشت؟

به طور قطع، تحریم ها تأثیر قابل توجهی بر شکل گیری انتظارات مردم دارند. عدم شفافیت و عدم اعلام سیاست های بانک مرکزی نیز به این مسئله دامن می زند. در حال حاضر، انتظارات مردم به شدت تحت تأثیر نرخ ارز قرار دارد و به نوعی، نرخ ارز به عنوان لنگر انتظارات اقتصادی مردم عمل می کند. در شرایط کنونی، مردم به این نتیجه رسیده اند که تا زمانی که تحریم ها ادامه دارد، هزینه های مبادله به شدت افزایش می یابد و نرخ ارز به طور مداوم بالا می رود. از آنجا که ما وابستگی زیادی به واردات داریم، قیمت ها به طور طبیعی براساس نرخ دلار تعیین می شوند و مردم خود را براساس این نرخ تعدیل می کنند. تا زمانی که نفت بفروشیم، اما نتوانیم درآمدهای نفتی خود را به راحتی دریافت کنیم و مبادلات اقتصادی با هزینه های چند برابری انجام شود، این وضعیت ادامه خواهد داشت. افزایش بی رویه نرخ دلار به وضوح بر زندگی روزمره مردم تأثیر می گذارد و آنها این تغییرات را حس می کنند. بنابراین، در شرایط فعلی، دلار به عنوان لنگر انتظارات مردم عمل می کند و تا زمانی که تحریم ها برقرار باشند، این وضعیت ادامه خواهد داشت. تحریم ها به طور حتم تأثیر عمده ای بر تورم و عدم تعادل اقتصادی ما دارند، اما آیا تمام مشکلات به تحریم ها مربوط می شود؟ خیر. برخی از ناکارآمدی ها و مشکلات داخلی نیز به سیاست های نادرست ما برمی گردد. اگرچه می توان با تدبیر و کارآمدی به حل مشکلات نرخ ارز و تورم پرداخت، اما واقعیت این است که تقریباً ۸۰ درصد از این مسائل به تحریم ها مرتبط است و ۲۰ درصد باقی مانده به ناکارآمدی های داخلی و سیاست های نادرست مربوط می شود. بنابراین، رفع تحریم ها می تواند به کاهش نرخ تورم کمک کند، اما به تنهایی کافی نیست و نیاز به اصلاحات داخلی نیز داریم.

جزیره های عمل کردن سیاست ها در بخش تجاری، مالی و پولی چقدر به ادامه روند تورم دامن می زند و چه تأثیری در این زمینه دارد؟

یکی از ارکان اصلی سیاست گذاری، ارتباطات است. اعتماد و عدم اعتماد مردم به سیاست ها و نهادهای پولی بر اساس تمامی مؤلفه ها شکل می گیرد. مقامات پولی، نهادهای مالی و سیاست گذاران باید به طور منسجم و هماهنگ عمل کنند. اگر این ارکان به صورت جداگانه و بدون هماهنگی عمل کنند، حتی بهترین سیاست های پولی نیز نمی توانند به درستی اجرا شوند. عملکرد جزیره ای قطعاً یکی از مشکلات اصلی در سیاست گذاری اقتصادی است. اگر تمامی ارکان، از جمله بانک مرکزی، وزارت اقتصاد و سایر نهادهای مرتبط، به صورت هماهنگ و تحت یک رهبری واحد عمل نکنند، موفقیت در سیاست گذاری اقتصادی دشوار خواهد بود. حتی در صورت رفع تحریم ها، اگر هماهنگی و انسجام در سیاست گذاری وجود نداشته باشد، باز هم نمی توانیم انتظار موفقیت در کنترل تورم و بهبود وضعیت اقتصادی را داشته باشیم.

آیا کسری بودجه دولت و مشکلات مربوط به سیاست های مالی می توانند مقصر اصلی بروز تورم باشند؟

بله، کسری بودجه یکی از عوامل اصلی و تعیین کننده در ایجاد و ادامه تورم در ایران است. تورم به طور کلی یک پدیده پولی است و اگرچه عوامل متعددی می توانند بر آن تأثیر بگذارند، ریشه و منبع اصلی آن به سیاست های پولی و کسری بودجه مربوط می شود. زمانی که دولت با کسری بودجه مواجه است، برای تأمین هزینه های خود معمولاً به افزایش پایه پولی و چاپ پول روی می آورد. این اقدام به نوبه خود منجر به افزایش نقدینگی در جامعه و در نتیجه، افزایش قیمت ها و تورم می شود. بنابراین، اگر نتوانیم سیاست گذاری پولی خود را به درستی انجام دهیم و کسری بودجه را به طور مؤثر مدیریت کنیم، کنترل تورم امکان پذیر نخواهد بود. در واقع، هیچ سیاست یا ارکان اقتصادی نمی توانند به طور مؤثر بر تورم تأثیر بگذارند، مگر اینکه مشکل کسری بودجه به طور جدی حل شود. برای رسیدن به ثبات اقتصادی و کنترل نرخ تورم، ضروری است که دولت به سمت کاهش کسری بودجه و بهبود سیاست های مالی حرکت کند. این امر نیازمند برنامه ریزی دقیق، شفافیت در بودجه و همکاری بین نهادهای مختلف اقتصادی است.

گام روبه جلوی بانک مرکزی در طراحی ارز تجاری

- نرخ‌های متفاوت ارز به صادرات آسیب زده و یکی از آثار مخرب آن، ظهور کارت‌های بازرگانی یکبار مصرف است
- ایجاد بازار ارز تجاری یک قدم روبه جلو از سوی بانک مرکزی، برای تک‌نرخ کردن ارز است
- تغییر ارز نیمایی به تجاری می‌تواند به بازنگری در ساختار اقتصادی و تجاری کشور منجر شود
- یکی از پیامدهای مثبت حذف ارز نیمایی افزایش شفافیت در تخصیص ارز است
- حذف ارز نیمایی می‌تواند به تقویت بازار داخلی و تشویق واحدهای تولیدی به استفاده از منابع داخلی منجر شود

قاسم رضایان

عضو اتاق بازرگانی ایران



۳۷



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

یک‌بار مصرف استفاده کنند. فعالان اقتصادی اغلب اوقات مواد اولیه را با نرخ ارز بازار آزاد تهیه می‌کنند و تولید برای آنها با نرخ ارز بازار انجام می‌شود، در حالی که ارز حاصل از صادرات با نرخ ترجیحی از آنها خریداری می‌شود. این مسائل در بخش تجارت خارجی و بازار صادراتی اختلال ایجاد می‌کند و گند شدن صادرات معضلات زیادی به همراه دارد.

فعالان اقتصادی همواره به دنبال تک‌نرخ کردن نرخ ارز هستند. یکی از مسائلی که صادرات را تحت تأثیر قرار داده، چندنرخ بودن نرخ ارز است. نرخ‌های متفاوت ارز به صادرات آسیب زده و یکی از آثار مخرب آن، ظهور کارت‌های بازرگانی یک‌بار مصرف است. عدم شفافیت در نرخ ارز باعث شده که صادرکنندگان اصلی، صادرات را متوقف کرده یا از کارت‌های

حذف ارز
نیمایی اگر
همراه با
سیاست‌های
اصلاحی
مناسب اجرا
شود، می‌تواند
به تقویت تولید
داخلی و کاهش
وابستگی به
ارزهای خارجی
کمک کند

به نظر من، ارز باید تک‌نرخ شود و صادرکنندگان باید نسبت به وضعیت نرخ ارز آگاهی داشته باشند. ایجاد بازار ارز تجاری یک قدم رو به جلو از سوی بانک مرکزی برای تک‌نرخ کردن ارز است، با این حال هنوز اختلاف قیمت بین ارز تجاری و بازار آزاد وجود دارد و ما خواستار رفع این اختلاف قیمت هستیم تا بازار تا حدودی به ثبات برسد. حذف ارز نیمایی به عنوان یکی از مهم‌ترین تغییرات در سیاست‌های ارزی کشور، تأثیرات گسترده‌ای بر اقتصاد ایران خواهد داشت. این تصمیم نه تنها تجارت خارجی و واردات کالاهای اساسی را تحت الشعاع قرار می‌دهد، بلکه بر رقابت‌پذیری تولید داخلی نیز تأثیرات عمیقی خواهد گذاشت. هرچند این سیاست ممکن است در کوتاه‌مدت فشارهای تورمی و افزایش قیمت‌ها را به دنبال داشته باشد، اما حذف ارز نیمایی اگر همراه با سیاست‌های اصلاحی مناسب اجرا شود، می‌تواند به تقویت تولید داخلی و کاهش وابستگی به ارزهای خارجی کمک کند. در کوتاه‌مدت، حذف ارز نیمایی احتمالاً باعث نوسانات نرخ ارز و افزایش هزینه‌های واردات خواهد شد. این امر به ویژه برای صنایعی که به شدت به واردات مواد اولیه و ماشین‌آلات وابسته هستند، چالش برانگیز خواهد بود. اما در بلندمدت، این اقدام می‌تواند به بازنگری در ساختار اقتصادی و تجاری کشور منجر شود. یکی از پیامدهای مثبت حذف ارز نیمایی، افزایش شفافیت در تخصیص ارز است. ارز نیمایی به دلیل تفاوت نرخ آن با بازار آزاد، زمینه‌ساز ایجاد رانت و فساد بود. حرکت به سمت یک سیستم ارزی شفاف‌تر که در آن نرخ ارز به صورت آزادانه در بازار تعیین شود، می‌تواند فرآیند تخصیص منابع ارزی را ساده‌تر و قابل‌نظارت‌تر کند. رقابت در بازار ارز نیز احتمال ایجاد ابهام یا رانت را به حداقل می‌رساند و باعث بهبود اعتماد فعالان اقتصادی به سیاست‌های ارزی خواهد شد. برای کاهش اثرات منفی حذف ارز نیمایی، دولت باید برنامه‌های جامعی برای مدیریت منابع ارزی و تقویت تولید داخلی ارائه کند. از جمله این سیاست‌ها می‌توان به تسهیلات مالی، یارانه‌های مالیاتی، حمایت از صادرات، ممنوعیت واردات کالاهای مشابه داخلی و تسهیل فرآیندهای اداری اشاره کرد. همچنین، دولت می‌تواند از طریق تقویت صادرات غیرنفتی و جذب سرمایه‌گذاری

خارجی، منابع ارزی جدیدی را جایگزین کند و فشار ناشی از حذف ارز نیمایی را کاهش دهد. یکی دیگر از اثرات بلندمدت این سیاست، کاهش وابستگی به ارزهای خارجی است. در صورتی که این تصمیم با تقویت تولید داخلی و افزایش ظرفیت‌های صادراتی همراه باشد، می‌توان وابستگی به ارزهای خارجی را کاهش داد و به ثبات بیشتر نرخ ارز دست یافت. به علاوه، حذف ارز نیمایی ممکن است به تقویت بازار داخلی و تشویق واحدهای تولیدی به استفاده از منابع داخلی منجر شود. این تغییر می‌تواند به نوآوری در تولید، کاهش هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری کمک و در نهایت رشد اقتصادی کشور را تسریع کند. از سوی دیگر، تأثیر حذف ارز نیمایی بر صنایع مختلف متفاوت خواهد بود. صنایعی که با حاشیه سود پایین کار می‌کنند یا با رقابت وارداتی شدید مواجهند، ممکن است آسیب بیشتری ببینند. اما صنایعی که قادر به سازگاری با تغییرات هستند، می‌توانند از فرصت‌های جدید برای تقویت رقابت‌پذیری خود بهره‌مند شوند. در این میان، نقش دولت در حمایت از این صنایع از طریق تحقیق و توسعه، تسهیلات مالی و حمایت از صادرات بسیار حیاتی است. در سطح بین‌المللی، حذف ارز نیمایی ممکن است واکنش‌های متفاوتی را در میان شرکای تجاری ایران به همراه داشته باشد. برخی از کشورها ممکن است از این تصمیم استقبال کنند، زیرا کاهش وابستگی به ارز دولتی و شفافیت بیشتر در بازار ارز را مفید می‌دانند. در مقابل، برخی دیگر ممکن است نگران کاهش صادرات خود به ایران باشند. به ویژه کشورهای صادرکننده کالاهای غیرضروری ممکن است با کاهش تقاضا روبرو شوند و به دنبال بازارهای جدید باشند. در نهایت، تأثیر حذف ارز نیمایی بر اقتصاد ایران به نحوه مدیریت و اجرای این تغییر بستگی دارد. شفافیت در بازار ارز، کنترل مؤثر بر نقدینگی و تورم، و بهبود شرایط اقتصادی داخلی و بین‌المللی می‌تواند به موفقیت این سیاست کمک کند. اگر دولت بتواند از فرصت‌های ایجاد شده بهره‌برداری کرده و چالش‌های موجود را مدیریت کند، این تغییر می‌تواند به رشد و توسعه اقتصادی کشور منجر شود. با این حال، اجرای دقیق و هماهنگ سیاست‌های حمایتی و اصلاحی، شرط لازم برای دستیابی به اهداف سیاست جدید ارزی است.

علیرضا عرفانی، استاد اقتصاد دانشگاه سمنان در گفت‌وگو با تازه‌های اقتصاد:

مسائل سیاسی مستقیماً بر تغییرات نرخ ارز اثر دارد

- متغیرهای اقتصادی در داخل کشور به طور جدی تحت تأثیر مسائل سیاسی داخلی و جهانی قرار دارند
- انتظارات مردم بیشتر بر اساس کنش و واکنش‌های بازار، اتفاقات داخلی، خارجی و مسائل سیاسی و منطقه‌ای شکل می‌گیرد
- برای کاهش نوسانات دلار، بانک مرکزی باید تلاش کند تا این نرخ را در یک محدوده معقول نگه دارد و سپس آن را به نرخ واقعی برساند
- این توقع که بانک مرکزی به راحتی انتظارات را در کوتاه مدت کنترل کند، واقع بینانه نیست



بانک مرکزی
باید به طور
مستقل از
دولت عمل
کند و در برابر
اقداماتی که
دولت به دلیل
کسری بودجه
انجام می دهد
مقاومت کند

انتظارات تورمی یکی از عوامل کلیدی در تعیین نرخ تورم در هر کشوری است و در ایران نیز این موضوع به ویژه در سالیان گذشته به وضوح مشاهده شده است. با توجه به نوسانات شدید اقتصادی، انتظارات تورمی در ایران به طور مداوم بالا بوده و این امر به افزایش قیمت ها و ناپایداری اقتصادی منجر شده است. عواملی چون کسری بودجه، ناترازی بانک ها و افزایش نقدینگی به عنوان عوامل اقتصادی مؤثر در این زمینه شناخته می شوند، اما تأثیرات سیاسی و حوادث منطقه ای نیز نقش مهمی در شکل گیری این انتظارات ایفا کرده اند. در دو سال اخیر، بانک مرکزی ایران تلاش های قابل توجهی برای کاهش انتظارات تورمی و برقراری ثبات در بازار ارز انجام داده است. یکی از اقدامات اصلی این نهاد، کاهش رشد نقدینگی بوده که از سطوح بالای ۴۰ درصد به حدود ۲۶ درصد رسیده که نشان دهنده اراده بانک مرکزی برای کنترل تورم و بهبود شرایط اقتصادی است. علاوه بر این، بانک مرکزی به دنبال برقراری ثبات نسبی در بازار ارز بوده است. با تلاش برای مدیریت نرخ ارز و جلوگیری از نوسانات شدید، این نهاد سعی کرده تا انتظارات تورمی را کاهش دهد و به مردم اطمینان دهد که قیمت ها تحت کنترل قرار دارند. با این حال، بالا بودن انتظارات تورمی در کنار عوامل اقتصادی، بیشتر ناشی از عدم اطمینان سیاسی و حوادث منطقه ای است که بر رفتار اقتصادی مردم تأثیر گذاشته و موجب افزایش نوسانات در بازارها شده است. در همین زمینه با علیرضا عرفانی، استاد اقتصاد دانشگاه سمنان به گفت و گو پرداختیم که در ادامه می خوانید.

علت اینکه برنامه های ضد تورمی بانک مرکزی با چالش مواجه می شود، چیست و چه راهکاری می توان برای این مسئله در نظر گرفت؟

اگر راهکارها به همین سادگی بودند، همه چیز حل شده بود. مسئله پیچیده و چالش برانگیز است. یکی از مهم ترین عوامل، چالش اعتماد مردم به سیاست های دولت و بانک مرکزی است. انتظارات مردم بیشتر بر اساس کنش و واکنش های بازار، اتفاقات داخلی، خارجی و مسائل سیاسی و منطقه ای شکل می گیرد.

این توقع که بانک مرکزی به راحتی انتظارات را در کوتاه مدت کنترل کند، واقع بینانه نیست. بهترین رویکرد برای بانک مرکزی این است که به دور از چشم رسانه ها و مردم، اقداماتی را برای مدیریت ناترازی بانک ها، کنترل اضافه برداشت ها و مقابله با سیاست های انبساطی دولت که منجر به افزایش پایه پولی و نقدینگی می شود، انجام دهد. اگر این اقدامات به طور مؤثر اجرا شوند و مردم آثار آن را ببینند، شاید پس از یک یا دو سال اعتمادشان بازگردد و در این صورت، امکان بهبود وضعیت وجود خواهد داشت. در غیر این صورت، کار از دست بانک مرکزی خارج خواهد شد.

لطمه به اعتبار بانک مرکزی چه تبعاتی برای اقتصاد کشور دارد؟

متأسفانه، اعتبار بانک مرکزی به شدت آسیب دیده است. اعتبار معمولاً یک مفهوم کوتاه مدت است و اگر بانک مرکزی در بین مردم اعتبار نداشته باشد، سیاست هایی که اعلام می کند به احتمال زیاد مورد پذیرش قرار می گیرد و این می تواند به کاهش انتظارات تورمی یا حداقل جلوگیری از افزایش آن کمک کند. در این صورت، بانک مرکزی قادر خواهد بود بر متغیرهای کلان اقتصادی تأثیر بگذارد. اما وقتی اعتبار بانک مرکزی وجود نداشته باشد، سخنرانی ها و اعلام سیاست ها در رسانه ها تأثیری نخواهد داشت، زیرا مردم تغییرات مثبت را مشاهده نکرده اند. یکی از راهکارها این است که مقام پولی برای مدتی در رسانه ها حضور نداشته باشد و به جای آن، به طور فعال اقدام کند تا مردم نتایج مثبت را ببینند. اگر تورم تثبیت و نقدینگی کنترل شود، ممکن است اعتماد مردم به تدریج بازگردد. علاوه بر این، بانک مرکزی باید به طور مستقل از دولت عمل کند و در برابر اقداماتی که دولت به دلیل کسری بودجه انجام می دهد، مقاومت کند. یک کارشناس در یک برنامه تلویزیونی به طور صریح اعلام می کند که افزایش نرخ ارز ناشی از یک اراده سیاسی است که به منظور پوشش کسری بودجه دولت صورت می گیرد. وقتی مردم این را از زبان یک کارشناس می شنوند، به سختی می توانند دلایل دیگری که ممکن است برای افزایش نرخ ارز مطرح شود، باور کنند. افزایش نرخ ارز به عنوان یک شاخص، به مردم سیگنالی می دهد که قیمت ها بالا خواهد رفت و این امر انتظارات منفی را تشدید می کند. در نتیجه، مردم شروع به خرید دلار، زمین و طلا می کنند و آن هایی که توان مالی ندارند، زیر خط فقر باقی می مانند. مدلی که در آموزش های

اقتصاد کلان و پولی به دانشجویان تدریس می‌شود، مبنی بر اینکه یکی از عوامل کاهش تورم، شهرت و اعتبار بانک مرکزی است، اکنون دیگر وجود ندارد.

چه میزان مسائل سیاسی منطقه

و کشور به برنامه‌های کنترل

تورمی بانک مرکزی آسیب زده

و آن را خدشه‌دار می‌کند؟

بانک مرکزی در این شرایط چه

نوع سیاست‌گذاری باید انجام

بدهد؟

متغیرهای اقتصادی در داخل کشور به طور جدی تحت تأثیر مسائل سیاسی داخلی و جهانی قرار دارند. تصمیمات کشورهای دیگر می‌تواند به طور مستقیم بر نرخ تورم و ارز ما تأثیر بگذارد. این واقعیت غیرقابل انکار است که در شرایطی که سیاست‌های خارجی و منطقه‌ای به گونه‌ای عمل می‌کنند که فشارهای اقتصادی را افزایش می‌دهند، بانک مرکزی و دولت باید سیاست‌های ضد چرخه‌ای اتخاذ کنند. سیاست ضد چرخه‌ای به این معناست که اگر یک تصمیم در سطح جهانی یا منطقه‌ای احتمالاً منجر به افزایش تورم شود، باید اقداماتی برای خنثی‌سازی یا کاهش اثرات آن اتخاذ شود. اما متأسفانه، در بسیاری از موارد، به جای اینکه سیاست‌های خنثی‌کننده به کار گرفته شود، سیاست‌ها به طور غیرمستقیم تشدیدکننده مشکلات می‌شوند و اثرات منفی را بیشتر می‌کنند. این وضعیت باعث می‌شود که مردم تحت تأثیر تصمیمات ناگهانی و غیرمؤثر قرار بگیرند. تصمیمات اقتصادی به شدت وابسته به رفتار مردم است. بنابراین، باید توجه داشت که مردم چگونه به این تصمیمات واکنش نشان می‌دهند. آیا آنها سریعاً اقداماتی را برای خنثی‌سازی این تصمیمات انجام می‌دهند یا اینکه به طور همسو با سیاست‌ها عمل می‌کنند؟ اگرچه مقام پولی ممکن است تلاش‌های زیادی انجام دهد، شرایط اقتصادی کنونی کشور ما بسیار پیچیده است و نیاز به اراده و تصمیمات غیرمتعارف دارد. این تصمیمات باید به گونه‌ای باشند که مردم نتایج مثبت آنها را مشاهده کنند. به عنوان مثال، در حال حاضر با مشکلاتی مانند ناترازی در بانک‌ها و کمبود کفایت سرمایه مواجه هستیم. اگر بانکی با کفایت سرمایه پایین همچنان به کار خود ادامه دهد، نشان‌دهنده وجود سیاست‌هایی است که این وضعیت را ممکن می‌سازد.

توصیه من به مقام پولی این است که برای دو یا سه سال از رسانه‌ها دور بمانند و به جای حضور در

رسانه‌ها، بر روی اقدامات عملی تمرکز کنند. آنها باید به خوبی بدانند که نقدینگی افسارگسیخته و هزینه‌های غیرضروری دولت‌ها مشکلات اساسی هستند. اقدامات برای حل ناترازی بانک‌ها باید بدون سرو صدا و تبلیغات انجام شود. اگر اعتماد مردم جلب نشود، هیچ اقدامی مؤثر نخواهد بود.

با توجه به اینکه نرخ رشد

نقدینگی از کانال ۴۰ به ۲۰ درصد

وارد شده است، بانک مرکزی

در ادامه برای کنترل تورم چه

اقداماتی باید انجام دهد؟

برای کنترل تورم و رفع ناترازی بانک‌ها، بانک مرکزی باید اقداماتی کوتاه‌مدت و بدون شعار را در نظر بگیرد. اگرچه نرخ رشد نقدینگی از ۴۰ درصد به ۲۴ درصد کاهش یافته، این تغییر موقتی است و در زمان‌های خاص، مانند شب عید، احتمالاً دوباره افزایش خواهد یافت. در واقع، در طول چند دهه گذشته، ما شاهد سلطه مالی بوده‌ایم که در آن دولت‌ها به طور مکرر هزینه‌های بالایی را تحمیل کرده و بانک مرکزی برای حل مشکلات آنها اقدام به افزایش نقدینگی کرده است. تحقیقات نشان می‌دهد که این سلطه مالی و سیاست‌های پولی منفعلانه، مشکلات جدی را ایجاد کرده است. بنابراین، اگرچه ممکن است دولت‌ها ادعا کنند که نرخ رشد نقدینگی را کاهش داده‌اند، واقعیت این است که این روند پایدار نیست و در دولت‌های مختلف تغییر خواهد کرد. سیاست‌های اقتصادی باید به گونه‌ای طراحی شوند که وابستگی به دولت را کاهش دهند و به عملکرد واقعی دستگاه‌ها توجه کنند. برای کنترل ناترازی بانک‌ها و کاهش هزینه‌ها، نیاز به شفافیت و پاسخگویی وجود دارد. باید از دستگاه‌هایی که به طور غیرضروری هزینه می‌کنند، بازخواست شود و مشخص شود که این هزینه‌ها چه خدمتی به مردم ارائه کرده است. همچنین، باید به کاهش فرار مالیاتی و افزایش درآمدهای مالیاتی توجه کرد، اما این باید به گونه‌ای انجام شود که فشار اضافی به مردم وارد نشود. یکی از کلیدی‌ترین متغیرها در اقتصاد ما، نرخ دلار است. نوسانات نرخ دلار به طور مستقیم بر تصمیم‌گیری‌های مردم تأثیر می‌گذارد. برای کاهش نوسانات دلار، بانک مرکزی باید تلاش کند تا این نرخ را در یک محدوده معقول نگه دارد و سپس آن را به نرخ واقعی برساند. اگر بتوانند به طور موقت دلار را کنترل کنند، این می‌تواند به کاهش انتظارات تورمی کمک کند.

افزایش نرخ ارز
به عنوان یک
شاخص، به
مردم سیگنالی
می‌دهد که
قیمت‌ها
بالا خواهد
رفت و این
امرانتظارات
منفی را تشدید
می‌کند





وضعیت اقتصاد در نوامبر و دسامبر ۲۰۲۴

تداوم رشد اقتصاد جهان با سرعت متوسط

- طبق شاخص‌های پیشرو، در فصل سوم سال ۲۰۲۴ میلادی همچنان اقتصاد جهانی، عمدتاً به دلیل عملکرد قوی بخش خدمات، با سرعت متوسط به رشد خود ادامه می‌دهد
- با توجه به افزایش ریسک‌پذیری در ایالات متحده، به طور کلی شرایط بازارهای مالی این کشور تسهیل شده است
- در سایر نقاط جهان به ویژه به دلیل انتظارات درباره تغییرات سیاست‌های تجاری و مالی ایالات متحده، شرایط مالی سخت‌تر شده است
- با وجود بهبود روبه رشد تجارت جهانی کالاها، عدم اطمینان در مورد سیاست‌های تجاری همچنان بالا بوده و تعداد زیادی از محدودیت‌های تجاری اعمال می‌شود

کیانوش جهانمردی

پژوهشگر اقتصادی

۴۲



اقتصادنا

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

بانک جهانی طی گزارشی تحلیلی - ادواری، آخرین وضعیت مهم‌ترین شاخص‌های اقتصاد جهانی و اقتصادهای بزرگ را برای ماه‌های نوامبر و دسامبر سال ۲۰۲۴ میلادی منتشر کرده، که تفصیل این گزارش توسط اندیشکده پول و ارز منتشر شده است.

نمودارهای ماهانه

محدودیت‌های تجاری طی دهه ۲۰۲۰ میلادی گسترش یافته و تعداد اقدامات حمایتی جدید وضع شده در سال ۲۰۲۴ [تا زمان انتشار این گزارش]، به رکورد ثبت شده سال ۲۰۲۳ نزدیک شده است.

نااطمینانی سیاست‌های تجاری جهانی در سال جاری میلادی به اندازه‌ای افزایش یافته که حتی از سطح ثبت شده پس از شروع همه‌گیری کووید-۱۹ در سال ۲۰۲۰ نیز فراتر رفته است.

مهم‌ترین وقایع ماه

طبق شاخص‌های پیشرو، پس از رشد باثبات اقتصاد جهانی طی سه ماهه سوم سال ۲۰۲۴ میلادی، در آغاز سه ماهه چهارم سال ۲۰۲۴ میلادی نیز رشد و گسترش فعالیت‌های اقتصادی همچنان با سرعت متوسط ادامه خواهد داشت. به دلیل تقویت فعالیت‌ها در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه شاخص مدیران خرید ترکیبی جهانی ماه اکتبر اندکی افزایش یافته است. همچنین در سطح بخشی نیز با تقویت و گسترش شاخص مدیران خرید جهانی بخش خدمات، تداوم وضعیت انقباضی [اما کاهشی] بخش تولید در ماه اکتبر جبران شده است. افزایش در بهبود فعالیت‌های تولیدی که ناشی از ادامه رشد تقاضای جهانی کالاها بوده است، باید به حمایت از تولید صنعتی که طی سه ماهه سوم سال ۲۰۲۴ حدود ۱۰۸ درصد (فصلی) تعدیل شده) رشد کرده است نیز کمک کند. با وجود اینکه تورم قیمت مصرف‌کننده (سالانه) ماه سپتامبر حدوداً در ۸۰ درصد اقتصادهای جهان کاهش یافت، اما انتظارات بازارها درباره تورم در برخی از اقتصادهای بزرگ [به ویژه در ایالات متحده، پس از اعلام نتایج انتخابات ریاست جمهوری ماه نوامبر] افزایش یافته است.

تقویت تجارت کالاها

سرعت رشد تجارت جهانی کالاها با افزایش این متغیر از عدد ۱۰۸ درصد (سالانه) ماه جولای به ۲۰۸ درصد در ماه اوت، شدت گرفت. افزایش سرعت رشد تجارت کالاها شامل گروه‌های مختلفی از کشورهای جهان شده است، به طوری که تجارت

کالاهایی در اقتصادهای پیشرفته ۱۰۶ درصد (سالانه) و در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه ۴۰۹ درصد (سالانه) رشد کرده است. در کنار رشد تجارت کالاها، قیمت‌های حمل و نقل دریایی نیز بار دیگر [به ویژه در مسیرهای آسیا - اروپا] افزایش یافت. با وجود اینکه همچنان برخی از شاخص‌های با تواتر بالای تجارت ضعیف هستند، اما نشانه‌هایی از بهبود در حال نمایان شدن است، وضعیت انقباضی شاخص مدیران خرید جهانی سفارشات جدید صادراتی از عدد ۴۷۰۵ ماه سپتامبر به عدد ۴۸۰۳ در ماه اکتبر بهبود یافته است. البته شاخص شاخص مدیران خرید جهانی سفارشات جدید صادراتی بخش خدمات از عدد ۵۱۰۵ ماه سپتامبر به عدد ۵۰۰۷ در ماه اکتبر تنزل یافته، ولی همچنان در محدوده انبساطی باقی مانده است.

روندهای متفاوت در بازار کامودیتی

قیمت نفت خام برنت در حالی که اوایل اکتبر به بیش از ۸۰ دلار آمریکا به ازای هر بشکه رسیده بوده، در نیمه اول نوامبر به دلایلی از جمله تقویت دلار آمریکا و نگرانی از ضعف تقاضا، کاهش یافته و بیشتر در دامنه ۷۱-۷۶ دلار در نوسان بوده است. قیمت گاز طبیعی پس از کاهش دو درصدی (ماهانه) ماه اکتبر، در ماه نوامبر نیز به دلایلی از جمله هوای گرم‌تر از حد انتظار و ذخایر بیش از حد معمول به روند کاهشی خود ادامه داد. اما با این حال، از آن زمان به بعد و در بحبوحه پیش‌بینی هوای سردتر، قیمت گاز طبیعی افزایش یافته است. همچنین قیمت گاز طبیعی در اروپا طی ماه اکتبر ۱۰ درصد (ماهانه) افزایش یافته و در ماه نوامبر نیز به دلایلی از جمله: پیش‌بینی هوای سردتر و تقاضا جهت ذخیره‌سازی پیش از زمستان، به روند افزایشی خود ادامه داده است. از طرفی تقاضای قوی زغال سنگ منجر به افزایش ۵ درصدی (ماهانه) قیمت این کامودیتی در ماه اکتبر شده است. قیمت محصولات کشاورزی در مجموع تغییری نداشته، چراکه افزایش یک درصدی قیمت مواد غذایی از طریق کاهش قیمتی به همین میزان در زیربخش نوشیدنی‌ها جبران شده است. اما در نهایت بررسی قیمت فلزات نشان می‌دهد، پس از افزایش قیمت ۵ درصدی ماه اکتبر و با توجه به تقویت دلار آمریکا و حمایت کمتر از انتظار چین از فعالیت‌های صنعتی، قیمت این کامودیتی‌ها روندی کاهشی داشته است.

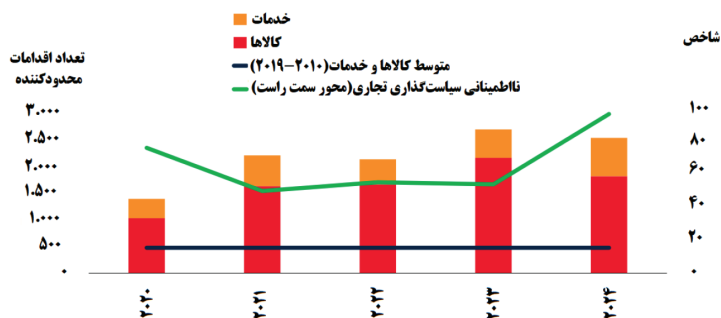
افزایش واگرایی شرایط مالی جهانی

به طور کلی پس از انتخابات شرایط مالی در ایالات متحده تسهیل شده است، همچنین پس از افزایش

نااطمینانی
سیاست‌های
تجاری جهانی
در سال جاری
میلادی به
اندازه‌ای
افزایش یافته
که حتی از
سطح ثبت شده
پس از شروع
همه‌گیری
کووید-۱۹ در
سال ۲۰۲۰ نیز
فراتر رفته است



محدودیت‌های تجاری و نااطمینانی سیاست‌گذاری



ماخذ: Caldara, D., M. Iacoviello, P. Molliigo, A. Prestipino, and A. Raffa. 2020. "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," *Journal of Monetary Economics* 109: (38-59); Global Trade Alert; World Bank.



نمودار

محدودیت‌های تجاری و نااطمینانی سیاست‌گذاری

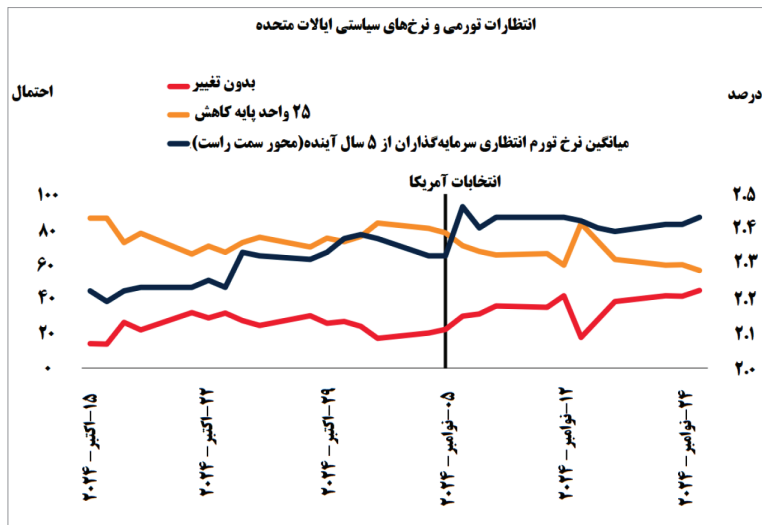
[دربیرگیرنده رشد ۶ درصدی مخارج کالایی که محرک اصلی آن نیز افزایش مخارج برای کالاهای بادوام مانند وسایل نقلیه موتوری بوده] از ۲۰۸ درصد سه ماهه دوم به ۳۰۷ درصد (فصلی تعدیل شده) در سه ماهه سوم سال ۲۰۲۴ رسیده است. پایداری مخارج مصرف‌کننده در تورم هسته اصلی [Core CPI] ماه اکتبر با باقی ماندن این متغیر در سطح ۳۰۳ درصد [این سطح جزء سطوح بالای تورمی محسوب می‌شود] به خوبی قابل مشاهده است. تورم کل نیز به دلیل تعدیل کاهش قیمت انرژی، اندکی افزایش یافته و به عدد ۲۰۶ درصد رسیده است. در همین حال، اشتغال نیروی کار غیرکشاورزی طی ماه اکتبر بدون تغییر بوده که احتمالاً به دلیل طوفان‌های اخیر اتفاق افتاده است.

فعالیت اقتصادی نا همگن اقتصادهای پیشرفته

منطقه یورو در سه ماهه سوم سال ۲۰۲۴ میلادی رشدی ۰۴ درصدی (فصلی تعدیل شده) و ملایم، ولی همچنان قوی‌تر از انتظار داشته است. این افزایش اندک نسبت به فصل دوم همین سال تا حدی ناشی از رشد ۰۲ درصدی و بیش از انتظار تولید ناخالص داخلی آلمان و سرعت گرفتن سرعت رشد در فرانسه و رشد ۰۴ درصدی [تا حدی ناشی از افزایش موقت فعالیت اقتصادی به دلیل برگزاری بازی‌های المپیک پاریس] بوده است. با این وجود، شاخص مدیران خرید بخش تولید منطقه یورو در ماه اکتبر نشان دهنده ادامه ضعف در فعالیت‌های تولیدی بوده و با ثبت عدد ۴۶ همچنان در محدوده انقباضی باقی مانده است. تولید ناخالص داخلی ژاپن طی سه ماهه سوم سال ۲۰۲۴ میلادی رشدی ۰۲ درصدی (فصلی تعدیل

قیمت سهام و کاهش نوسانات بازار سهام آمریکا [نشان‌دهنده انتظارات بازار برای رژیم مالیاتی و نظارتی ملایم‌تر] ریسک‌پذیری در این کشور تقویت شده است. با این حال، به دلیل احتمال تغییرات اساسی در سیاست‌های تجاری و مالی ایالات متحده، بازده اوراق قرضه دولتی و انتظارات نرخ بهره سیاستی افزایش یافته و در نتیجه تا حدودی اشتباه‌های ریسک‌پذیری خنثی شده است. بانک‌های مرکزی اقتصادهای بزرگ پیشرفته طبق انتظارات به سیاست کاهش نرخ بهره سیاستی خود ادامه داده‌اند. ریسک‌پذیری در منطقه یورو و همچنین ارزش یورو در برابر دلار آمریکا کاهش یافته و از طرفی در شرایط نااطمینانی چشم‌انداز تجاری اروپا با ایالات متحده و نااطمینانی سیاسی آلمان، بازده اوراق قرضه دولتی افزایش یافته است. در بحبوحه احتمال وضع تعرفه‌های جدید ایالات متحده، شرایط مالی ماه اکتبر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه سخت‌تر شده و ارزش پول این کشورها نیز در برابر دلار آمریکا تضعیف شده است. از طرفی ریسک‌پذیری در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه کاهش یافته که این کاهش در ارزش بازار سهام این کشورها منعکس شده است. همچنین با توجه به روند کندتر از حد انتظار کاهش تورم در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، انتظارات درباره نرخ بهره سیاستی این کشورها برای سال آینده اندکی افزایش یافته است.

بر اساس داده‌های اقتصادی منتشر شده طی ماه گذشته، فعالیت اقتصادی قوی بوده و رشد ۲۰۸ درصدی (فصلی تعدیل شده) در سه ماهه سوم سال ۲۰۲۴ اتفاق افتاده که این عدد به عدد رشد فصل قبل بسیار نزدیک است. رشد مخارج مصرف‌کننده



فعالیت اقتصادی قوی اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه

شاخص مدیران خرید ترکیبی تولید اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه (به استثنای چین) در ماه اکتبر برای پنجاه و یکمین ماه متوالی در محدوده انبساطی قرار گرفته و با اندکی افزایش به عدد ۵۳.۸ رسید. با این حال، شاخص مدیران خرید در سطح بین کشوری نشان دهنده واگرایی میان اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه است. شاخص مدیران خرید ماه سپتامبر برزیل، هند و عربستان سعودی بیشتر افزایش یافته و همین شاخص برای روسیه پس از اینکه ماه گذشته پایین ترین سطح ۳۱ ماهه خود را به ثبت رساند، در ماه اکتبر به قلمروی مثبت بازگشته است. در نقطه مقابل شاخص مدیران خرید ترکیبی ماه اکتبر نیجریه در بحبوحه تشدید فشارهای تورمی به عدد ۴۴.۲ تنزل یافته که این عدد نسبت به ماه سپتامبر کاهش بیش از ۵ واحدی را نشان می دهد. به طور کلی، با توجه به اینکه برخی از بانک های مرکزی اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه کاهش نرخ بهره را متوقف کرده و برخی همچنان به سیاست کاهش خود ادامه می دهند، نرخ بهره سیاستی [میانگین کلی] ثابت باقی مانده است. تورم کل در فصل منتهی به ماه سپتامبر کاهش [سالانه تعدیل شده] یافته، اما براساس داده های ماه اکتبر، کاهش مذکور تا حدودی گند شده است. در نهایت گند شدن روند کاهش تورم به افزایشی اندک در انتظارات نرخ بهره سیاستی برای سال آینده منجر خواهد شد.

شده) را ثبت کرده که عمدتاً ناشی از رشد مصرف (و تا حدودی همراه با خنثی شدن اثر خالص صادرات) بوده است. سایر شاخص ها وضعیتی مختلط و ناهمگن را نشان می دهند: داده های تولید صنعتی نشان دهنده عادی شدن تولید خودرو در ماه سپتامبر بوده، اما شاخص مدیران خرید ترکیبی ماه اکتبر برای اولین بار پس از ماه ژوئن به قلمرو انقباضی سقوط کرده است.

نشانه هایی از تقویت فعالیت های اقتصادی چین

در ماه های اخیر چین سیاست های حمایت از تقاضای داخلی را دنبال کرده است، بنابراین شاخص های پیشرو در کوتاه مدت احتمال رشد فعالیت های اقتصادی را پیش بینی می کنند. شاخص های مدیران خرید تولید و خدمات ماه اکتبر به عدد ۵۰.۱ افزایش یافته اند، همچنین شاخص بخش تولید برای اولین بار طی شش ماه گذشته به محدوده انبساطی وارد شده است. در همین حال، صادرات به صورت فزاینده رشد کرده و بارش ۱۲۰.۷ درصدی (نقطه به نقطه) در ماه اکتبر، سریع ترین رشد خود را طی بیش از دو سال گذشته به ثبت رسانده است. با این وجود، واردات پس از یک عملکرد ثابت در ماه سپتامبر در بحبوحه رکود تقاضای داخلی، کاهش ۲۰.۳ درصدی (نقطه به نقطه) را تجربه کرده است. نرخ تورم همچنان حول و حوش صفر نوسان کرده و شاخص قیمت کل و هسته اصلی مصرف کننده به ترتیب ۰.۲ و ۰.۳ درصد افزایش را (نقطه به نقطه) در ماه اکتبر ثبت کرده اند.



مُهرتایید آمارهای جهانی از روند کاهش تورم

پیش‌بینی مثبت سازمان ملل از کاهش تورم در ایران

- سازمان ملل رشد اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۵ را کمتر از دوره ۱۰ ساله پیش از کرونا پیش‌بینی کرد
- طبق اعلام سازمان ملل، رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۴ به میزان ۳،۸ درصد برآورد شد
- نرخ تورم سالانه ایران از ۴۵ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۳۳،۵ درصد در سال ۲۰۲۴ رسید که کاهش ۱۱،۵ واحد درصدی را نشان می‌دهد
- ثبات بخشی به بازار ارز به عنوان نقطه کانونی بروز شوک‌های تورمی در سال‌های اخیر، یکی از مهم‌ترین اقدامات بانک مرکزی بوده است

۴۶

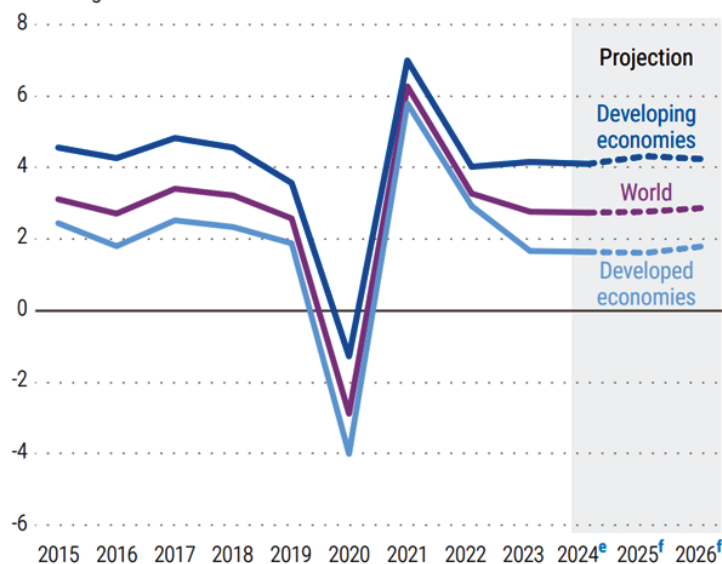


اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

Growth of economic output

Percentage



نمودار ۱

بر این اساس، سازمان ملل رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۴ را ۳٫۸ درصد برآورد کرد. این سازمان همچنین رشد اقتصادی ایران برای سال ۲۰۲۵ را ۳٫۲ و برای سال ۲۰۲۶ معادل ۳٫۳ درصد پیش‌بینی کرد. این ارقام نشان می‌دهد سازمان ملل چشم‌انداز رشد اقتصادی ایران را در سال‌های آتی با وجود تداوم تحریم‌ها، همچنان مثبت و در حوالی میانگین بلندمدت پیش‌بینی کرده است. (نمودار ۲)

گزارش سازمان ملل، همچنین به بررسی دیگر شاخص‌های اقتصادی پرداخته که یکی از مهم‌ترین آنها، نرخ تورم است. سازمان ملل در این گزارش پیش‌بینی کرده تورم جهانی به روند نزولی خود ادامه دهد و از ۴ درصد در سال ۲۰۲۴ به ۳٫۴ درصد در سال ۲۰۲۵ کاهش یابد. سازمان ملل تأکید کرده که تورم مواد غذایی در حالی که از اوج‌های پس از همه‌گیری عقب‌نشینی می‌کند، در بسیاری از کشورهای در حال توسعه همچنان بالاست. درگیری‌ها، رویدادهای شدید آب و هوایی و بی‌ثباتی اقتصاد کلان به طور

سازمان ملل هفته گذشته گزارش "وضعیت اقتصادی و چشم‌انداز جهان در سال ۲۰۲۵" را منتشر کرد. پیش‌بینی سازمان ملل در این گزارش نشان می‌دهد که رشد اقتصاد جهانی در سال جدید میلادی ۲٫۸ درصد و در سال ۲۰۲۶ معادل ۲٫۹ درصد باشد که کمتر از میانگین سالانه ۳٫۲ درصدی قبل از همه‌گیری کرونا (۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹) است. این گزارش، تأثیر پایدار سرمایه‌گذاری ضعیف، بهره‌وری ضعیف و سطوح بالای بدهی را بر عملکرد اقتصاد جهانی نشان می‌دهد. این وضعیت به ویژه با درگیری کردن عمده اقتصادهای بزرگ غربی و همچنین ژاپن، باعث شده سازمان ملل رشد اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۵ را کمتر از دوره ۱۰ ساله پیش از کرونا پیش‌بینی کند. (نمودار ۱)

در این گزارش، وضعیت رشد اقتصادی ایران در سال‌های گذشته و همچنین چشم‌انداز رشد سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ ارائه شده است.

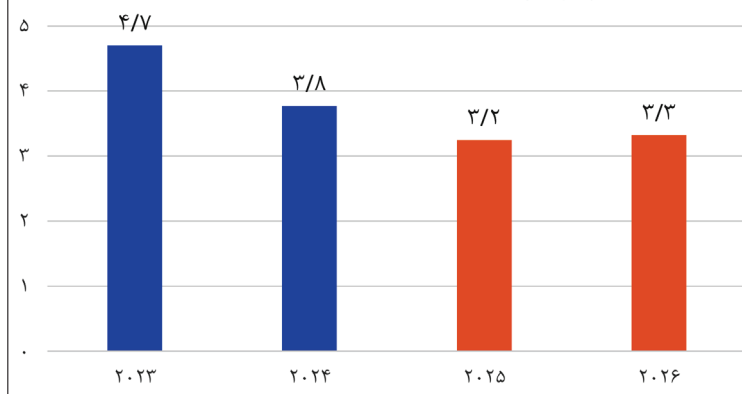
۴۷



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

پیش بینی سازمان ملل از رشد اقتصادی ایران (درصد)



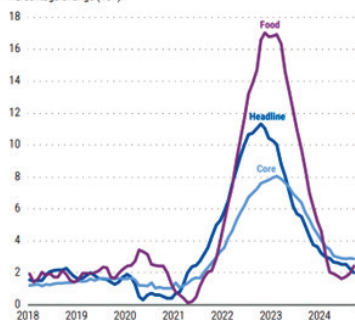
نمودار ۲

پیش بینی سازمان ملل از
رشد اقتصادی ایران

Headline inflation and components

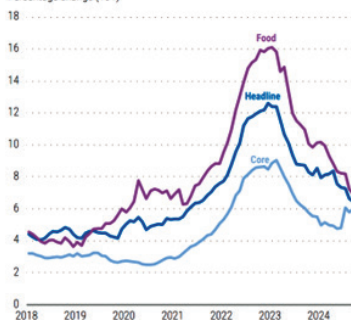
a) Developed economies

Percentage change (YoY)



b) Developing economies

Percentage change (YoY)



نمودار ۳

سال ۲۰۲۴ تجربه کرده‌اند. سهم کشورهای
که با تورم مواد غذایی بالاتر از ۲۰ درصد روبرو
هستند، طی چند سال گذشته به طور قابل
توجهی بیشتر شده و از ۶ درصد در سال ۲۰۱۸
به حدود ۱۷ درصد در سال ۲۰۲۴ افزایش یافته
است.

گزارش مذکور تاکید دارد که شوک‌های
اقتصادی، به ویژه قیمت بالای مداوم
مواد غذایی، همراه با درگیری‌ها و رویدادهای
شدید آب و هوایی، همچنان محرک‌های
اصلی ناامنی غذایی در سراسر کشورها در
سال ۲۰۲۴ بوده‌اند. (نمودار ۳)

سازمان ملل در این گزارش همچنین اعلام
کرده که در کشورهای در حال توسعه، با وجود
برخی جهش‌ها، متوسط تورم کل، روند
نزولی را دنبال کرده است. در کوتاه‌مدت،
در تمام مناطق در حال توسعه به جز آفریقا

قابل توجهی بر قیمت و در دسترس بودن غذا
تأثیر می‌گذارد و جمعیت آسیب‌پذیر را تحت
فشار قرار می‌دهد. به طور مشابه، متوسط
تورم مواد غذایی به طور قابل توجهی کاهش
یافته که عمدتاً ناشی از تعدیل قیمت‌های
بین‌المللی کالاهای غذایی بوده است.

گزارش مذکور همچنین اعلام کرده که با وجود
کاهش تورم مواد غذایی در سال میلادی اخیر،
تورم مواد غذایی در بسیاری از کشورها بالاست
و نوسانات بیشتری نسبت به اقتصادهای
توسعه یافته دارد که عمدتاً به دلیل انتقال
محدود قیمت‌های بین‌المللی به قیمت‌های
محلی، فشارهای کاهش ارزش پول است.
طبق این گزارش، تولیدات کشاورزی ناشی از
شوکه‌های مرتبط با آب و هوا قابل توجه است
که حدود ۵۰ درصد از کشورهای در حال توسعه
نرخ تورم مواد غذایی بالاتر از ۵ درصد را در

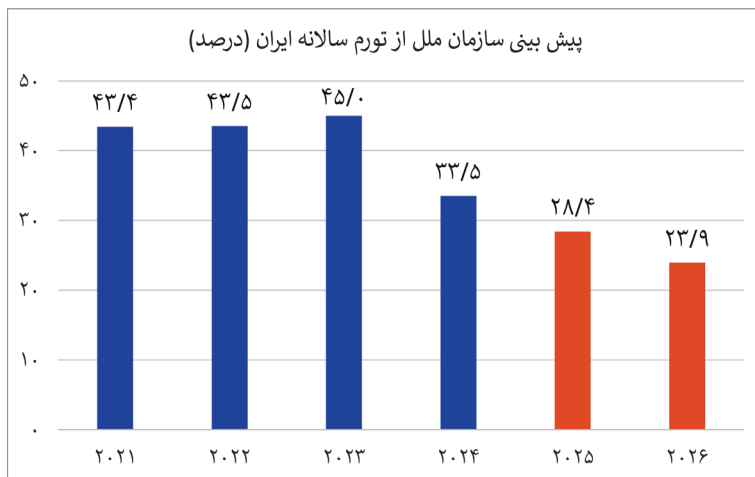
۴۸



اقتصاد

شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳

نمودار ۴
پیش بینی سازمان ملل از
تورم سالانه ایران



است. ثبات بخشی به بازار ارز به عنوان نقطه کانونی بروز شوک های تورمی در سال های اخیر، یکی از مهم ترین اقدامات بانک مرکزی در دو سال گذشته بوده است. همچنین اجرای سیاست های پولی انقباضی از جمله کنترل رشد مقداری ترازنامه بانک ها، از دیگر تدابیر محوری بانک مرکزی برای مهار عوامل تورم در دو سال گذشته به شمار می رود.

با وجود پیشرفت های به دست آمده برای کاهش تورم در دو سال گذشته، عوامل مختلفی روند نزولی تورم در ماه های پیش رو را تهدید می کنند. ناترازی بخش های مختلف اعم از بودجه دولت، انرژی، هدفمندی یارانه ها و صندوق های بازنشستگی، برخی از مواردی هستند که اقتصاد کشور را در معرض تشدید تورم قرار می دهند. بر همین اساس، همراهی نظام حکمرانی کشور اعم از قوای سه گانه و دیگر نهادها برای موفقیت بانک مرکزی در کاهش تورم، حیاتی خواهد بود. تحت فشار گذاشتن بانک مرکزی برای عقب نشینی از سیاست های ضد تورمی به بهانه ارتقای رشد اقتصادی و کمک به تولید یا موارد دیگر، می تواند اقتصاد کشور را به سرعت گرفتار تورم های بالای ۴۰ درصد و احیاناً فراتر از آن کند. بدیهی است بروز چنین خطایی، صرفاً سیاست های انقباضی را طولانی تر و البته شدیدتر کرده و رشد موقتی حاصل شده در دوره فعلی را در دوره های بعد با رشد منفی بی اثر خواهد کرد.

و غرب آسیا، به میانگین بلندمدت خود نزدیک می شوند. سازمان ملل به طور خاص اطلاعاتی از وضعیت شاخص تورم در ایران ارائه کرده است. طبق اعلام سازمان ملل، نرخ تورم سالانه ایران از ۴۵ درصد در سال ۲۰۲۳ به ۳۳/۵ درصد در سال گذشته ۲۰۲۴ رسید که کاهش ۱۱/۵ واحد درصدی را نشان می دهد.

سازمان ملل همچنین، روند تورم در ایران طی دو سال پیش رو را نزولی پیش بینی کرده است. طبق پیش بینی سازمان ملل، تورم ایران در پایان سال جاری میلادی به ۲۸/۴ درصد و در سال ۲۰۲۶ به ۲۳/۹ درصد کاهش خواهد یافت. (نمودار ۴)

براین اساس، تورم سالانه ایران پس از ۳ سال ماندگاری در کانال ۴۰ درصدی، به کانال ۳۰ درصدی در سال میلادی گذشته بازگشت. همچنین ارقام یاد شده نشان می دهد سازمان ملل با بررسی شرایط اقتصادی کشور و همچنین سیاست های اتخاذ شده، بر این باور است که نرخ تورم پس از گذشت ۷ سال به کمتر از ۳۰ درصد باز خواهد گشت.

اثرگذاری تدابیر ضد تورمی بانک مرکزی

بازگشت تورم سالانه به کانال ۳۰ درصد پس از گذشت ۴ سال و همچنین پیش بینی سازمان ملل از تداوم روند نزولی تورم و بازگشت این شاخص به کانال ۲۰ درصدی پس از ۷ سال، نشانه ای آشکار از اثرگذاری سیاست های ضد تورمی بانک مرکزی در سال های اخیر



بررسی سیاست گذاری در حوزه رمزیول ها

تنظیم گری، مقدمه تداوم توسعه فناوری های مالی نوین

- یکی از اهداف اساسی سند تنظیم گری بانک مرکزی در حوزه رمزارزها تقویت اعتماد عمومی به فناوری های مالی نوین از طریق شفافیت است
- بانک مرکزی در سند مقررات گذاری رمزارزها، برای ایجاد تعادل میان تنظیم گری و ترویج نوآوری تأکید کرده است
- کیف پول های دیجیتال که ابزار اصلی نگهداری رمزیول ها هستند در معرض تهدیدات امنیتی متعددی، مانند هک و سرقت قرار دارند
- با توجه به ماهیت جهانی فناوری های مالی، تعاملات بین المللی از اهمیت ویژه ای برخوردار است

امیرحسین موسوی
پژوهشگر اقتصادی

بانک مرکزی
با طراحی
ابزارهای
نظارتی و
تدوین مقررات
احتیاطی
تلاش دارد
ریسک‌های
حوزه رمزارز را به
حداقل برساند

مالی جلوگیری کرده و اعتماد عمومی به سیستم مالی را افزایش می‌دهد. ایجاد سازوکارهایی برای رسیدگی به شکایات کاربران و پاسخ‌گویی به مسائل و مشکلات آنها، نقش مهمی در افزایش اعتماد عمومی دارد.

مدیریت ریسک‌های مرتبط با رمپول‌ها

سند مذکور به طور جامع به شناسایی و تحلیل ریسک‌های احتمالی مرتبط با رمپول‌ها پرداخته است. مواردی نظیر نوسانات شدید قیمتی، خطرات امنیتی کیف‌های دیجیتال و پیامدهای ناشی از تحریم‌های بین‌المللی به عنوان مخاطرات اصلی مطرح شده‌اند. رمپول‌ها، به ویژه آنهایی که پشتوانه مشخصی ندارند، به دلیل ماهیت غیرمتمرکز و عرضه و تقاضای نامتعادل، دچار نوسانات قیمتی شدید می‌شوند. این نوسانات می‌تواند منجر به زیان‌های سنگین برای سرمایه‌گذاران خرد و کلان شود و ثبات مالی را تحت تأثیر قرار دهد. بانک مرکزی به عنوان رگولاتور، موظف است با اعمال مقرراتی مانند سقف‌های سرمایه‌گذاری و الزامات افشای ریسک، سرمایه‌گذاران را از مخاطرات این حوزه آگاه کند. همچنین کیف‌های پول دیجیتال که ابزار اصلی نگهداری رمپول‌ها هستند، در معرض تهدیدات امنیتی متعددی مانند هک و سرقت قرار دارند. ضعف در سیستم‌های امنیتی می‌تواند موجب از دست رفتن دارایی کاربران شود. بانک مرکزی می‌تواند با تدوین استانداردهای امنیتی سخت‌گیرانه و الزام شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات کیف دیجیتال به رعایت این استانداردها، ریسک‌های امنیتی را کاهش دهد. بانک مرکزی با طراحی ابزارهای نظارتی و تدوین مقررات احتیاطی، تلاش دارد این ریسک‌ها را به حداقل برساند و از وقوع بحران‌های اقتصادی مرتبط جلوگیری کند. این رویکرد، نشانگر التزام بانک مرکزی به مدیریت نظام‌مند ریسک‌های فناوری‌های مالی نوین است.

محیط آزمون تنظیم‌گری

یکی از ابتکارات قابل توجه در این سند، ایجاد "محیط آزمون تنظیم‌گری" است. این محیط به عنوان بستری آزمایشی برای ارزیابی فناوری‌ها و پروژه‌های نوآورانه در

تحولات سریع فناوری‌های مالی در عصر دیجیتال، ساختارهای اقتصادی و مالی را به طور بنیادین تغییر داده و مفاهیم نوینی همچون رمپول‌ها را به عرصه سیاست‌گذاری‌های اقتصادی وارد کرده است. در این راستا، بانک مرکزی با ارائه سند "چارچوب سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری‌های بانک مرکزی در حوزه رمپول‌ها"، تلاش کرده تا با رویکردی جامع، ابعاد مختلف این حوزه نوظهور را تبیین و چارچوب‌های قانونی لازم برای فعالیت‌های مرتبط را تدوین کند. این سند، مستند به قوانین و اساسنامه‌های بانک مرکزی، ضمن شناسایی جنبه‌های کلیدی رمزارزهایی‌ها، مسیرهای عملیاتی مناسب برای مدیریت و توسعه پایدار این حوزه را پیشنهاد می‌دهد. یکی از جنبه‌های برجسته این سند، پرداختن به تعریف دقیق و جامع اصطلاحات مرتبط با رمپول‌ها است. مفاهیمی همچون رمپول، توکن اوراق بهادار و توکن کاربردی با جزئیات فنی و حقوقی لازم توضیح داده شده‌اند تا از هرگونه ابهام در اجرای مقررات جلوگیری شود. علاوه بر این، نقش و وظایف نهادهای مختلف از جمله "کارگزار رمپول" و "نهاد امین" به طور شفاف تبیین شده است. این تعاریف دقیق، علاوه بر ایجاد شفافیت، زیرساخت لازم برای گسترش این فناوری‌ها را فراهم می‌کند.

اصول شفافیت و اعتمادسازی در سیاست‌گذاری

یکی از اهداف اساسی این سند، تقویت اعتماد عمومی به فناوری‌های مالی نوین از طریق شفافیت است. بانک مرکزی تلاش کرده با تدوین چارچوب‌های نظارتی و مقرراتی شفاف، محیطی قابل پیش‌بینی و منظم برای فعالان این حوزه فراهم کند. چنین رویکردی، نه تنها موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود، بلکه به تسریع فرآیند پذیرش اجتماعی رمپول‌ها نیز کمک می‌کند. بانک مرکزی باید با هماهنگی سایر نهادهای نظارتی، محیطی منسجم و یکپارچه برای نظارت بر فعالیت‌های مرتبط با رمپول‌ها ایجاد کند. چنین محیطی، از وقوع تخلفات و جرایم



بانک مرکزی
باید با
هماهنگی
سایر نهادهای
نظارتی
محیطی
منسجم و
یکپارچه برای
نظارت بر
فعالیت‌های
مرتبط با
رمزپول‌ها ایجاد
کند

حوزه رمزپول‌ها طراحی شده است. هدف از ایجاد این محیط، فراهم‌سازی شرایطی برای توسعه نوآوری‌ها در کنار مدیریت ریسک‌های بالقوه آنها است. محیط آزمون تنظیم‌گری به بانک مرکزی امکان می‌دهد تا تأثیرات احتمالی نوآوری‌ها بر بازار را قبل از اجرای گسترده، به دقت ارزیابی کند و راهکارهای مناسبی برای تنظیم‌گری آنها بیابد. این سند همچنین به ضرورت ارتقای زیرساخت‌های دیجیتال مالی پرداخته و بر اهمیت همکاری میان بخش‌های دولتی و خصوصی در این حوزه تأکید کرده است. بانک مرکزی با مشارکت فعال نهادهای مرتبط، تلاش دارد تا بسترهای فنی لازم برای توسعه فناوری‌های مالی و افزایش شمول مالی را فراهم کند. چنین اقداماتی می‌توانند به گسترش دسترسی عمومی به خدمات مالی و کاهش نابرابری‌های اجتماعی منجر شوند.

مقابله با سوءاستفاده‌های احتمالی و رعایت الزامات قانونی

یکی از جنبه‌های کلیدی این سند، تعیین چارچوب‌های دقیق برای جلوگیری از سوءاستفاده‌های مالی در حوزه رمزپول‌ها است. تمامی فعالیت‌های مرتبط با این حوزه ملزم به رعایت قوانین مالیاتی و مقررات مبارزه با پولشویی هستند. این الزام، علاوه بر افزایش امنیت اقتصادی، به کاهش فعالیت‌های غیرقانونی نیز کمک شایانی می‌کند. بانک مرکزی با نظارت مستمر بر این فعالیت‌ها، به دنبال ایجاد محیطی امن و پایدار برای توسعه رمزپول‌ها است.

توازن میان تنظیم‌گری و نوآوری

با توجه به ماهیت جهانی فناوری‌های مالی، تعاملات بین‌المللی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. این سند بر لزوم

همکاری‌های فرامرزی در زمینه رمزپول‌ها تأکید دارد و هماهنگی با استانداردهای بین‌المللی نظیر FATF و BIS را الزامی می‌داند. این همکاری‌ها می‌توانند به کاهش مخاطرات قانونی و امنیتی کمک کرده و ایران را در مسیر بهره‌برداری بهینه از فرصت‌های اقتصادی جهانی یاری رسانند. بانک مرکزی در این سند بر ایجاد تعادل میان تنظیم‌گری و ترویج نوآوری تأکید کرده است. این رویکرد نشانگر تلاش برای حفظ پویایی اقتصادی و ارتقای رقابت‌پذیری کشور در سطح بین‌المللی است. تنظیم‌گری متوازن، می‌تواند به جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی و تسهیل رشد پایدار در حوزه فناوری‌های مالی منجر شود. این سند علاوه بر تأکید بر جنبه‌های فنی و اقتصادی، به پیامدهای اجتماعی توسعه فناوری‌های مالی نیز پرداخته است. از جمله این پیامدها می‌توان به ایجاد فرصت‌های شغلی جدید، افزایش دانش عمومی درباره رمزپول‌ها، و کاهش شکاف دیجیتال اشاره کرد. بانک مرکزی با طراحی سیاست‌های مناسب، تلاش دارد تا از این فرصت‌ها به نحو احسن بهره‌برداری کرده و توانمندی اقتصادی اقشار مختلف را افزایش دهد.

تنظیم‌گری، مقدمه تداوم توسعه

سند چارچوب سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری‌های بانک مرکزی در حوزه رمزپول‌ها، به عنوان الگویی پیشرو، بخش قابل توجهی از ابعاد ضروری این حوزه را پوشش داده است. این سند نه تنها به تقویت زیرساخت‌های قانونی و فنی کمک می‌کند، بلکه چشم‌انداز روشنی برای توسعه پایدار اقتصادی این حوزه در کشور فراهم می‌سازد.

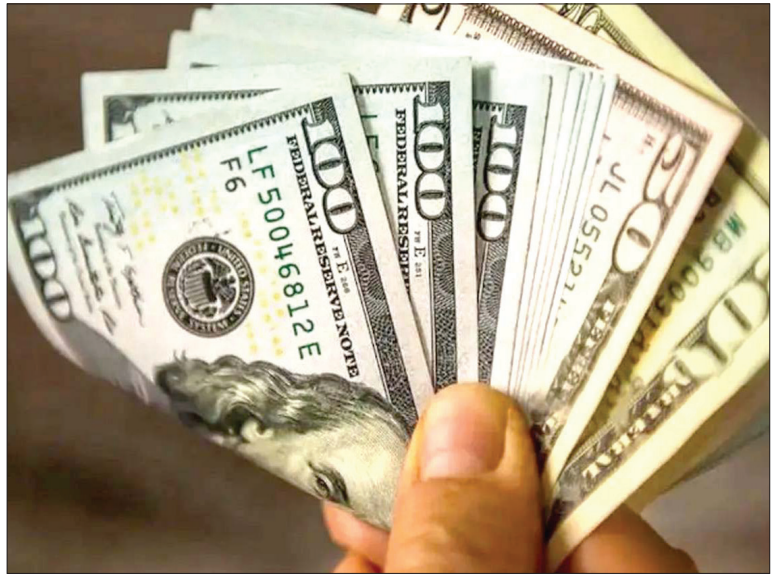
بُرش



تعیین چارچوب برای جلوگیری از سوءاستفاده‌های مالی حوزه رمزپول‌ها

یکی از جنبه‌های کلیدی سند چارچوب سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری‌های بانک مرکزی در حوزه رمز پول تغییر چارچوب‌های دقیق برای جلوگیری از سوءاستفاده‌های مالی در حوزه رمزپول‌ها است. تمامی فعالیت‌های مرتبط با این حوزه، ملزم به رعایت قوانین مالیاتی و مقررات مبارزه با پولشویی هستند.





چشم انداز مثبت ثبات بازار ارز در سال های آتی

قضاوت آمارها از مدیریت نرخ ارز در ۱۴۰۳

- اهمیت مدیریت بازار ارز برای سیاست گذار را می توان در ادبیات جدید بانکداری مرکزی یافت
- اهمیت فوق العاده ثبات بازار ارز باعث شد بانک مرکزی طی دو سال اخیر، گام های مختلفی در این راستا بردارد
- روند نشان می دهد دامنه نوسان نرخ ارز در سال جاری به مراتب کمتر از گذشته است
- امسال از منظر شوک های بیرونی، یکی از پُر التهاب ترین سال های دهه اخیر بوده است

۵۳



اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

حمید کمار

پژوهشگر اقتصادی

ثبات بازار ارز یکی از اهداف محوری بانک مرکزی، به ویژه طی دوسال اخیر بوده است

ثبات بازار ارز یکی از اهداف محوری بانک مرکزی، به ویژه طی دو سال اخیر بوده است. با این حال، نوسانات ماه‌های اخیر بازار غیررسمی ارز، توجه بسیاری از مردم، فعالان اقتصادی و البته مسئولان کشور را به خود جلب کرد. ریشه حساسیت اذهان عمومی به نرخ ارز در وابسته شدن سطح قیمت‌ها به آن طی نیم قرن اخیر است. پس از جهش درآمد نفتی کشور از اوایل دهه ۵۰ شمسی، مسائل ارزی به یکی از حساس‌ترین موضوعات اقتصادی کشور تبدیل شد. از آن دوران، منابع ارزی به شکل‌های مختلف بر نرخ تورم اثر گذاشت.

اولین استفاده سیاست‌گذار از منابع ارزی برای کنترل تورم، افزایش عرضه کالاها از طریق واردات گسترده و در نهایت جلوگیری از رشد قیمت‌ها در اثر برهم خوردن تعادل عرضه و تقاضا بود. اقدام دیگر، کاهش تورم از طریق تزریق منابع ارزی در بازار ارز برای سرکوب مصنوعی نرخ ارز و در نهایت، کاهش قیمت تمام شده کالاهای وارداتی و مواد اولیه تولید بود. اوایل دهه ۷۰ شمسی و زمانی که کشور دچار ناترازی میان منابع و مصارف ارزی شد، تاثیر نرخ ارز بر تورم بروز پیدا کرد. صعود نرخ تورم به حدود ۵۰ درصد در سال ۷۴، تاثیر مستقیم افزایش نرخ ارز بر تورم را به وضوح آشکار کرد. از آن زمان، افکار عمومی به نوسانات نرخ ارز حساس شده و بر همین اساس، نرخ ارز نه تنها به عامل موثر بر تورم، بلکه به شاخص اثرگذار بر انتظارات تورمی هم تبدیل شد.

با تبدیل نرخ ارز به شاخص اثرگذار بر انتظارات، مدیریت بازار ارز اهمیت ویژه‌ای یافت. اهمیت مدیریت بازار ارز برای سیاست‌گذار را می‌توان در ادبیات جدید بانکداری مرکزی دریافت، جایی که سیاست‌گذار برای مهار تورم، انتظارات تورمی بلندمدت را لنگر قرار داده و از طریق مدیریت انتظارات، به مهار تورم می‌پردازد. بر همین اساس، بانک مرکزی از دوسال پیش تاکنون، ثبات بازار ارز را به عنوان یکی از اهداف محوری خود ذیل برنامه‌های مالی تعریف کرد. در همین رابطه محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی با اشاره به نقش نوسان نرخ ارز در ناامنی و بی‌ثباتی اقتصاد کشور طی سال‌های اخیر، اجرای سیاست تثبیت اقتصادی با محوریت تثبیت ارزی را راهکار بازگرداندن ثبات به اقتصاد کشور خواند.

وی خرداد ماه سال گذشته و در سی‌امین همایش سیاست‌های پولی و ارزی، گفته بود: نرخ ارز در اقتصاد ما عامل اصلی بی‌ثباتی اقتصاد بوده و تثبیت اقتصادی در این زمینه ضروری است. رئیس بانک مرکزی همچنین بهمن ماه سال ۱۴۰۲ در نشست

مشترک ستاد اقتصاد مقاومتی دادگستری استان تهران و شورای گفت‌وگوی دولت و بخش خصوصی، گفت: سیاست این بانک ایجاد شرایط برای قابل پیش‌بینی شدن نرخ ارز است. بر این اساس، تلاش برای بوده که شاخص‌های اقتصادی کلان را به ثبات برسانیم و اقتصاد را برای فعالان اقتصادی پیش‌بینی پذیر کنیم تا تجار و بازرگانان با نوسانات روبرو نشوند، چرا که معتقدم ثبات، زمینه‌ساز امنیت اقتصادی است.

این اظهارات، به وضوح اهمیت ثبات بازار ارز برای سیاست‌گذار در موفقیت برنامه ثبات مالی را نشان می‌دهد. همین اهمیت فوق‌العاده ثبات بازار ارز باعث شد بانک مرکزی طی دو سال اخیر، گام‌های مختلفی در این راستا بردارد. مداخله هدفمند به جای ارزیابی کور، راه‌اندازی و توسعه مرکز مبادله ارز و طلا، تقویت دیپلماسی بین‌المللی بانکی، بودجه‌بندی ارزی و مدیریت عرضه و تقاضای ارز، کاهش تدریجی فاصله نرخ ارز در بازار رسمی و آزاد و توسعه ابزارهای مالی جدید، برخی از مهم‌ترین اقدامات بانک مرکزی برای ثبات بخشی به بازار ارز بود. خروجی این اقدامات در کنار تلاش بخش‌های دیگر، از جمله وزارت نفت در افزایش فروش نفت را می‌توان در کاهش دامنه نوسان نرخ ارز در سال جاری نسبت به سال‌های ۹۷، ۹۹ و ۱۴۰۱ مشاهده کرد. (نمودار)

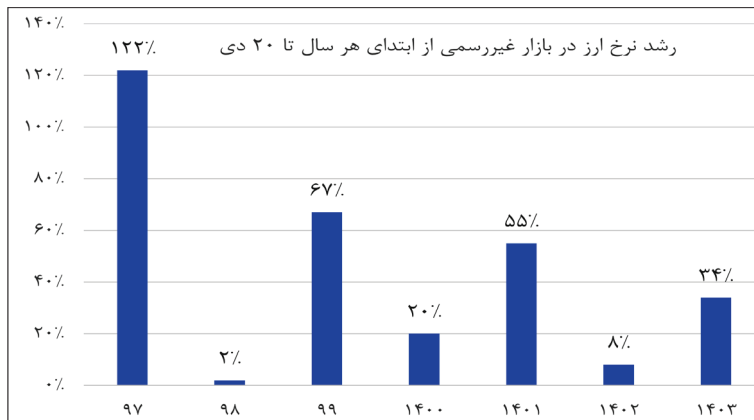
بررسی روند رشد نرخ ارز بازار غیررسمی طی سال‌های اخیر نشان می‌دهد که رشد نرخ ارز از ابتدای سال جاری تا ۲۰ دی ماه به مراتب کمتر از رشد ثبت شده در سال‌های ۹۷، ۹۹ و ۱۴۰۱ است. این روند نشان می‌دهد دامنه نوسان نرخ ارز در سال جاری به مراتب کمتر از تجارب گذشته است. نکته دیگر در این رابطه آنکه همین میزان رشد نرخ ارز طی سال جاری در حالی رخ داده که اسمال از منظر شوک‌های بیرونی، یکی از پُر التهاب‌ترین سال‌های دهه اخیر بوده است. اوج‌گیری تنش‌های ژئوپلیتیکی منطقه، درگیری مستقیم میان ایران و رژیم صهیونیستی، سقوط بالگرد رئیس‌جمهور، برگزاری انتخابات زودهنگام و تغییر دولت و سقوط دولت سوریه، برخی از مهم‌ترین شوک‌هایی است که اقتصاد کشور و به‌طور خاص بازار ارز را تحت تاثیر قرار داد.

اقدامات بانک مرکزی برای ثبات بخشی هرچه بیشتر به بازار ارز، البته تنها به موارد فوق ختم نشد. آخرین اقدام سیاست‌گذار برای تقویت حکمرانی در بازار ارز و ثبات بخشی به آن، راه‌اندازی بازار ارز تجاری بود. توسعه کمی و کیفی بازار رسمی ارز، هدفی بود که رئیس کل بانک مرکزی از همان ابتدای راه‌اندازی مرکز مبادله به دنبال آن بود و آن را اعلام کرد. محمدرضا فرزین درباره برنامه‌های

۵۴



• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •



دلیل ورود بانک‌ها به عنوان کارگزاران معامله ارز، از بین رفته است. در این بازار، خریدار و فروشنده، سفارش خرید و فروش خود را به بانک تجاری خود منتقل کرده و این بانک‌ها در بازار ارز تجاری اقدام به جور کردن سفارش‌های خرید و فروش کرده و از این رهگذر، نرخ معاملاتی در هر روز مشخص خواهد شد.

سامانه نیما همچنین هیچ اطلاعی از میزان ارز در دسترس به سیاست‌گذار ارائه نمی‌داد. به بیان دیگر، مشخص نبود عرضه کنندگان ارز، چه میزان ارز در اختیار داشته و در معاملات پیش‌رو، چه میزان از آن را معامله می‌کنند. حتی در برخی موارد، رقم مورد معامله ارز نیز همچون نرخ ارز، همان چیزی نبود که در سامانه اعلام می‌شد. بر همین اساس، بانک مرکزی امکان برنامه‌ریزی برای مدیریت تراز پرداخت‌های کشور را به دلیل بی‌اطلاعی از جزئیات کم و کیف منابع، نداشت. در بازار ارز تجاری اما این مسئله حل شده است. منابع ارزی به واسطه سپرده ارزی عرضه کنندگان در بانک‌های تجاری، کاملاً قابل شناسایی است. در مقابل، تقاضای ارز هم به واسطه سفارش‌های ارزی مشخص است. از همین رو، بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار ارزی کشور، از دخل و خرج ارزی کشور در تمام روزهای سال و البته ایام پیش‌رو مطلع است.

امتیازات یاد شده، بازار ارز تجاری را به ابزاری قدرتمند در اختیار سیاست‌گذار برای حکمرانی ارزی تبدیل می‌کند. با اضافه شدن بازار ارز تجاری به جعبه ابزار سیاست‌گذاری بانک مرکزی، چشم‌انداز امیدوارکننده‌ای از حکمرانی ارزی و ثبات بازار ارز در سال‌های آینده ترسیم می‌شود که خروجی آن را می‌توان در کاهش تدریجی دامنه نوسان نرخ ارز و همچنین تعمیق این بازار مشاهده کرد.

آتی مرکز مبادله ارز و طلای ایران، گفت: در تلاشیم این مرکز به مرکز اصلی مبادله ارز و طلای کشور بدل شود. در برنامه‌های آتی از ابزارهای جدید ارز و طلا استفاده کنیم. برای مثال ابزار فیوچرز، ابزار فوروارد و سلف ارز و ابزاری فردایی است. توسعه ابزارهای معاملاتی مرکز مبادله، اما تنها هدف اعلامی بانک مرکزی برای آینده بازار رسمی ارز نبود. مهم‌تر از این هدف، تبدیل این مرکز به یک بازار آزاد و قابل اعتماد ارز برای تمام عرضه کنندگان و متقاضیان قانونی ارز بود. فریزین در مراسم راه‌اندازی مرکز مبادله به این هدف اشاره و اعلام کرد: مرکز مبادله ایران با تمام ابزارهایی که برای آن پیش‌بینی شده و دریافت کمک‌های فکری صاحب‌نظران تبدیل به بازار آزاد ارز خواهد شد تا بانک مرکزی نیز مدیریت بازار را از این طریق انجام دهد، این مرکز نقطه‌ای برای شروع حکمرانی جدید ارزی است. در نهایت، بازار ارز تجاری در واپسین هفته از پاییز ۱۴۰۳ شروع به کار کرد. آغاز به کار این بازار، فصل جدیدی از حکمرانی ارزی را در اقتصاد ایران را نوید می‌دهد. تا پیش از این، تبادلات ارزی کشور در قالب سامانه نیما انجام می‌شد. "نیما" تنها یک سامانه مبادله ارزی بود و هیچ شباهتی به بازار ارز نداشت، چرا که اساساً کشف قیمت به عنوان یکی از کلیدی‌ترین شاخص‌های یک بازار، در این سامانه انجام نمی‌شد. معاملات ارزی در یک نرخ پایین و البته عمدتاً کاذب انجام می‌شد و مابه‌التفاوت نرخ ارز نیما با بازار آزاد به شکل‌های گوناگون میان عرضه کننده و خریدار ارز تسویه می‌شد. بر همین اساس، بانک مرکزی قادر به شناسایی نرخ واقعی در این سامانه نبود. با راه‌اندازی بازار ارز تجاری اما، امکان کشف نرخ در یک فضای شفاف فراهم شد، چرا که امکان معاملات صوری میان خریدار و فروشنده به



انتظارات تورمی فروکش کرد

روایت آماری بانک مرکزی از کنترل تورم در یکسال ونیم اخیر

- ۲۴ درصد از نقدینگی کشور در پایان آبان را پول و ۷۶ درصد رانیز شبه پول تشکیل داد
- کاهش نرخ رشد حجم پول در فروردین سال گذشته و بازگشت به میانگین بلندمدت، نشان می دهد انتظارات تورمی در جامعه تا حدود زیادی فروکش کرده است
- آمارهای بانک مرکزی نشان می دهد تورم ماهانه در آذرماه کمترین رقم از ابتدای سال جاری تاکنون بوده است
- شوک های پی در پی سیاسی و ژئوپولیتیکی داخلی و خارجی بازار ارز را در معرض تلاطم های زیاد قرار داده است

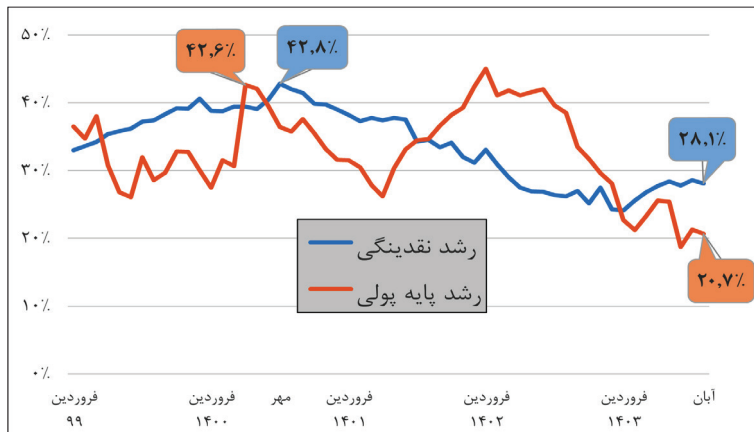
۵۶



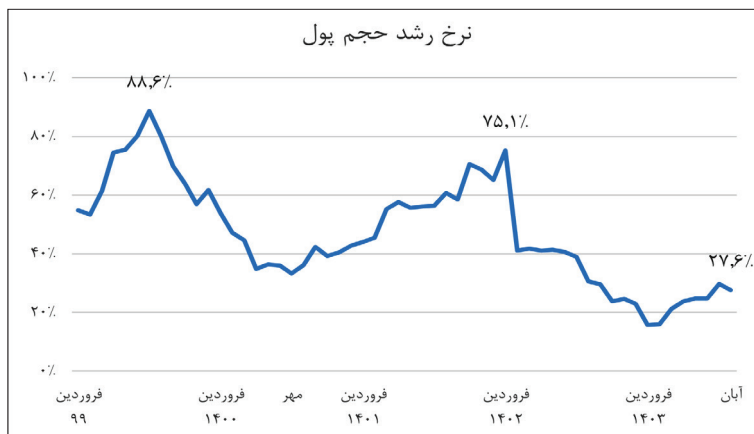
اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

نمودار ۱



نمودار ۲
نرخ رشد حجم پول



بانک مرکزی اخیراً جزئیات تحولات کل‌های پولی در آبان سال جاری را منتشر کرد. طبق گزارش بانک مرکزی، نرخ رشد پایه پولی در پایان آبان امسال به ۲۰٫۷ درصد رسیده که نسبت به رقم ۳۸٫۵ درصدی آبان سال گذشته، کاهش ۱۷٫۸ واحد درصدی را نشان می‌دهد. بررسی جزئیات آمارهای پولی نشان می‌دهد مهم‌ترین عامل افزایش پایه پولی در ۸ ماه نخست سال جاری، افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی بوده که مهم‌ترین عامل آن، افزایش نرخ تسعیر بوده است.

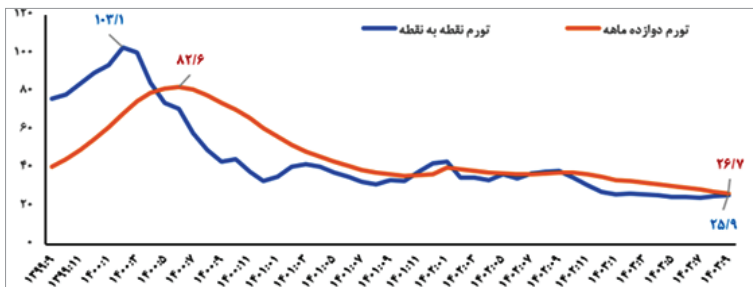
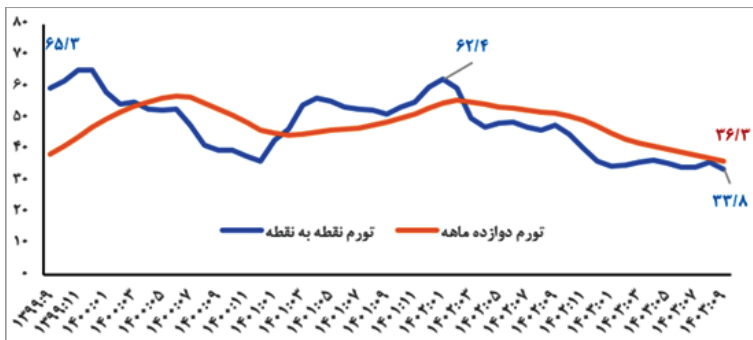
همچنین نرخ رشد نقدینگی در پایان آبان به ۲۸٫۱ درصد رسیده که نسبت به رقم ۲۶٫۲ درصدی آبان سال گذشته، رشد ۱٫۹ واحد درصدی را نشان می‌دهد. آمارها همچنین نشان می‌دهد ۲۴ درصد از نقدینگی کشور در پایان آبان را پول و ۷۶ درصد را شبه پول تشکیل می‌دهد. (نمودار ۱)

نرخ رشد پول به عنوان بخش سیال نقدینگی در این مقطع زمانی ۲۷٫۶ درصد بوده که کمتر بودن آن نسبت به نرخ رشد نقدینگی، نشان دهنده کاهش سیالیت نقدینگی است. همچنین بررسی روند نرخ رشد پول در چند سال اخیر نشان می‌دهد این شاخص که به نوعی نمایانگر انتظارات تورمی است، طی یک سال و نیم اخیر، روندی نزولی داشته به طوری که از ۷۵٫۱ درصد در فروردین ۱۴۰۲ به ۲۷٫۶ درصد در آبان رسیده است. کاهش نرخ رشد حجم پول به حدود یک سوم اوج خود در فروردین سال گذشته و بازگشت به میانگین بلندمدت، نشان می‌دهد انتظارات تورمی در جامعه تا حدود زیادی فروکش کرده است. (نمودار ۲)

پس از کل‌های پولی، بانک مرکزی جدیدترین جزئیات تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده در آذر امسال را نیز منتشر کرد. این آمارها نشان می‌دهد تورم ماهانه شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی براساس سال پایه ۱۴۰۰ در آذرماه به ۱٫۷ درصد رسید که این میزان نسبت به آبان‌ماه (۳ درصد)، معادل ۱٫۳ واحد درصد

بانک مرکزی اخیراً جزئیات تحولات کل‌های پولی در آبان سال جاری را منتشر کرد. طبق گزارش بانک مرکزی، نرخ رشد پایه پولی در پایان آبان امسال به ۲۰٫۷ درصد رسیده که نسبت به رقم ۳۸٫۵ درصدی آبان سال گذشته، کاهش ۱۷٫۸ واحد درصدی را نشان می‌دهد. بررسی جزئیات آمارهای پولی نشان می‌دهد مهم‌ترین عامل افزایش پایه پولی در ۸ ماه نخست سال جاری، افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی بوده که مهم‌ترین عامل آن، افزایش نرخ تسعیر بوده است.

همچنین نرخ رشد نقدینگی در پایان آبان به ۲۸٫۱ درصد رسیده که نسبت به رقم ۲۶٫۲ درصدی آبان سال گذشته، رشد ۱٫۹ واحد درصدی را نشان می‌دهد. آمارها همچنین نشان می‌دهد ۲۴ درصد از نقدینگی کشور در پایان آبان را پول و ۷۶ درصد را شبه پول تشکیل می‌دهد. (نمودار ۱)



نمودار ۳

تورم دوازده ماهه و
نقطه به نقطه شاخص بهای
کالاها و خدمات مصرفی



نمودار ۴

تورم دوازده ماهه و
نقطه به نقطه شاخص بهای
تولیدکننده

زیادی کمتر شده، نرخ تورم تولیدکننده به میانگین بلندمدت رسیده و تورم مصرف کننده هم در حال نزدیک شدن به مرز ۳۰ درصد است. این آمارها نشان می دهد وضعیت کشور در موضوع تورم هرچند به مراتب نسبت به سال ۱۴۰۰ بهتر شده، اما هنوز با وضعیت پیش از تحریم فاصله دارد و البته در معرض بدتر شدن است. شوک های پی در پی سیاسی و ژئوپلیتیکی داخلی و خارجی، بازار ارز را در معرض تلاطم های زیاد قرار داده است. از دیگر سو، ناترازی های مختلف از جمله در بودجه دولت، بخش انرژی و صندوق های بازنشستگی، فشار بر کل های پولی را افزایش داده تا جایی که آثار آن را می توان در بالا رفتن نرخ رشد نقدینگی در نیمه نخست امسال و خارج شدن این شاخص از کانال هدف بانک مرکزی مشاهده کرد. افزایش نرخ ارز ترجیحی در لایحه بودجه سال آینده، شوک انتظارات بر اثر تغییر دولت در آمریکا، تداوم تنش های ژئوپلیتیکی، افزایش نرخ ارز، افزایش دستمزدها، تغییر احتمالی قیمت حامل های انرژی، تجدید نظر در قیمت های دستوری و برخی دیگر، عواملی هستند که به افزایش نرخ تورم منجر می شوند. با توجه به در پیش بودن این عوامل، همراهی تمامی قوا و دستگاه های دیگر با سیاست گذار پولی برای مهار تورم، حیاتی خواهد بود. در غیر این صورت، منحصر شدن برنامه مهار تورم به بانک مرکزی و سیاست های انقباضی آن، نمی تواند به مهار تورم کمک کند.

کاهش نشان می دهد. آمارهای بانک مرکزی نشان می دهد تورم ماهانه در آذر، کمترین رقم از ابتدای سال جاری تاکنون بوده است. همراستا با کاهش تورم ماهانه، تورم نقطه به نقطه شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی نیز با ثبت تورم ۳۳،۸ درصد در آذرماه سال جاری به کمترین سطوح خود در پنجاه و چهار ماه اخیر (از تیر سال ۱۳۹۹) رسید. تورم دوازده ماهه منتهی به آذرماه ۱۴۰۳ نیز در ادامه روند کاهش خود با ۱۰،۰ واحد درصد کاهش نسبت به ماه قبل به ۳۶،۳ درصد رسید که بعد از گذشت ۵۰ ماه (از آبان سال ۱۳۹۹) به کمترین میزان خود رسیده است. (نمودار ۳)

گزارش بانک مرکزی همچنین حاکی است که تورم ماهانه تولیدکننده در آذرماه امسال ۲،۸ درصد بوده که نسبت به تورم ۲،۵ درصدی آبان، ۰،۳ واحد درصد افزایش داشته است. همچنین، تورم نقطه به نقطه تولیدکننده در آذرماه امسال ۲۵،۹ درصد بوده که نسبت به آبان ۰،۶ واحد درصد افزایش داشته است. تورم سالانه (دوازده ماهه) تولیدکننده نیز در پایان آذر امسال در ادامه روند نزولی خود به ۲۶،۷ درصد رسیده که نسبت به ۳۷،۵ درصد در آذر سال گذشته، کاهش ۱۰،۸ واحد درصدی را نشان می دهد. طبق اعلام بانک مرکزی، این رقم، کمترین نرخ تورم سالانه تولیدکننده در ۵۳ ماه گذشته (از مرداد ۹۹ تاکنون) بوده است. (نمودار ۴)

مجموع آمارهای فوق نشان می دهد نرخ تورم و عوامل پولی موثر بر آن، تا حدودی طی یک سال و نیم اخیر کنترل شده اند. رشد کل های پولی تا حد

۵۸



• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •



چرا انتخاب یک نظام ارزی مناسب اهمیت دارد؟

• یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار بر جهش و نوسانات ارزی کشورها، نوع نظام ارزی آنهاست

• ۹۱ کشور دنیا نظام ارزی ثابت، ۸۴ کشور شناور و ۱۳ کشور نیز نظام ارزی میانه را انتخاب کرده اند

• هرچه تورم داخلی از شرکای تجاری بیشتر باشد، نیاز به تعدیل نرخ ارز نیز بیشتر احساس می شود

• به هر میزانی که یک اقتصاد بزرگ تر باشد نیاز به نرخ شناور ارز نیز بیشتر است

۵۹



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

حسین جعفری

پژوهشگر اقتصادی

نظام ارزی، یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاستی در دستان دولت‌هاست و انتخاب آن اثر قابل توجهی بر تجارت کالا و خدمات دارد

یکی از موضوعات محوری در اقتصاد کلان هر کشوری، انتخاب نوع نظام ارزی است. از اینرو به کشورها در سراسر جهان توصیه می‌شود که هنگام تعیین نظام ارزی به بررسی میزان انطباق و هم‌خوانی نظام ارزی با نیازها و اهداف خود بپردازند و به دنبال پاسخگویی به این سوال باشند که آیا انتخاب نوع خاصی از نظام ارزی با توجه به چشم‌انداز موجود با ویژگی‌های آن کشور سازگار خواهد بود یا خیر؟ پاسخ به این سوال بسیار مهم است، زیرا که در صورتی که نظام ارزی با ویژگی‌های یک کشور ناسازگار باشد می‌توان مواردی نظیر تقویت اثر شوک‌های نامطلوب بر اقتصاد، عدم توانایی در کنترل تورم، تضعیف رشد اقتصادی و افزایش خطر مالی را برای کشور مورد نظر ترسیم کرد. با وجود اینکه چنین موضوعی چندین دهه توسط دانشگاهیان و سیاست‌گذاران مورد بحث قرار گرفته است، ولی تاکنون مباحث در این زمینه منجر به نتیجه واحدی نشده است.

شواهد نشان می‌دهد، یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار بر جهش و نوسانات ارزی کشورها، نوع نظام ارزی آنهاست. تعارض میان سیاست‌های پولی و ارزی یا به عبارت دیگر اعمال سیاست انبساطی پول و افزایش پیوسته حجم پول طی زمان همزمان با وجود نوعی سیاست کنترلی (سیاست ارزی به شدت مدیریت شده) در تعارض و به نوعی بیانگر تناقض در سیاست‌های کلان اقتصادی است که از پیامدهای این تعارض می‌توان انتظار افزایش ناگهانی نرخ ارز جهت ایجاد تعادل در قیمت‌های نسبی اقتصاد به ویژه ناشی از تورم انباشته موجود در اقتصاد را داشت. نظام ارزی، یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاستی در دستان دولت‌هاست و انتخاب آن اثر قابل توجهی بر تجارت کالا و خدمات، جریان سرمایه، سطح تورم، تعادل تراز پرداخت‌ها و مواردی از این دست دارد. ویژگی خاص کشورها، ترجیحات و اعتبار سیاست‌گذاران، تصمیمات اقتصادی، اندازه و درجه باز بودن کشورها، رتبه توسعه مالی و اقتصادی، ساختار تولید و تجارت، تورم ثبت شده و نوع شوک‌های وارده بر اقتصاد یک کشور از مهم‌ترین عواملی است که بر انتخاب نوع نظام ارزی اثرگذار است.

با آغاز دهه ۱۹۶۰ میلادی، تعیین نظام ارزی بهینه، بیش از پیش مورد توجه سیاست‌گذاران قرار گرفت و نظام ارزی کشورها در قالب نظام ارزی ثابت، میانه و شناور انتخاب می‌شد. در این بازه زمانی و تا سال ۱۹۷۱ میلادی نظام ارزی کشورها بر اساس توافق برتن و وود در چارچوب نظام ارزی ثابت تعیین می‌شود ولی با شکست سیستم برتن و وود، کشورها می‌توانستند بر اساس ساختار اقتصادی خود، دست به انتخاب نوع نظام ارزی بزنند. طبقه‌بندی صندوق بین‌المللی پول (۲۰۲۲)

حاکمی از آن است که امروزه ۹۱ کشور نظام ارزی ثابت، ۸۴ کشور نظام ارزی شناور و ۱۳ کشور نظام ارزی میانه را انتخاب کرده‌اند. البته ذکر چنین آماری به این معنی نیست که کشورها به صورت مطلق چنین نظام‌های ارزی را انتخاب کرده‌اند بلکه شواهد نشان می‌دهد که تمایل سیاست‌گذاران به استفاده از مزیت هر دو نظام ارزی ثابت و شناور با انتخاب نظام ارزی میانه است و انتخاب نظام ارزی میانه به نحوی است که به یکی از نظام‌های ارزی ثابت و شناور گرایش بیشتری داشته باشد. گزارش حاضر با تاکید بر گزارشات صندوق بین‌المللی پول (IMF)، سعی دارد، معیارهایی که بر انتخاب نوع نظام ارزی اثرگذار است را بررسی و تحلیل کند.

گزارش صندوق بین‌المللی پول (۲۰۲۲) برای اتخاذ هر کدام از نظام‌های ارزی ثابت و شناور، استدلال‌های جامعی ارائه می‌کند. این گزارش برای نظام ارزی ثابت عنوان می‌کند در صورت وجود ذخایر ارزی کافی، هزینه‌های مبادلاتی در ارتباط با تغییرات مکرر نرخ ارز کاهش پیدا می‌کند و در نتیجه تجارت تسهیل پیدا می‌کند. با توجه به مزیت گفته شده، نظام نرخ ارز ثابت برای اقتصادهایی کوچک که از سطح کافی ذخایر برخوردار باشند و به تجارت بین‌المللی وابسته هستند، می‌تواند بسیار جذاب باشد. نقطه مقابل نظام ارزی ثابت، نظام ارزی شناور قرار دارد که با هزینه‌های مبادلاتی بالاتری به خصوص برای کشورهایی که دارای بازارهای مالی توسعه نیافته هستند، همراه است. معمولاً این نظام با هدف گذاری‌های تورمی همراه است و سیاست‌های پولی مستقل بر اساس نیازهای داخلی تنظیم خواهد شد. در نتیجه با بهره‌گیری از این نظام، امکان مدیریت بهتر اقتصاد کلان فراهم خواهد شد. به عبارت دیگر، بهره‌گیری از نظام ارزی شناور در طول زمان می‌تواند به اقتصاد برای دستیابی به شرایط پایدار کمک کند. نکته مهم قابل ذکر این است که انتخاب نظام ارزی، تنها یک مسئله اقتصادی نبوده و مسائل سیاسی، اجتماعی و نوع نگرش مقامات در این انتخاب اثرگذار است و موجب خواهد شد که انتخاب نظام ارزی، سازگار با شرایط حاکم بر کشور مورد نظر باشد.

در یک طبقه‌بندی کلی معیارهایی که در انتخاب نظام ارزی باید مورد بررسی قرار گیرند و با توجه به این معیارها در خصوص انتخاب نظام ارزی تصمیم‌گیری شود در سه طبقه ذیل دسته‌بندی می‌شوند:

۱. شرایط اولیه اقتصاد کلان نظیر مواردی همانند سطح تورم، کفایت ذخایر ارزی و عدم تعادل‌های مالی و بدهی‌های خارجی
۲. ویژگی‌های ساختاری اقتصاد نظیر مواردی همانند درجه باز بودن اقتصاد، انعطاف‌پذیری عوامل تولید، نوع و فراوانی شوک‌های اقتصادی
۳. ویژگی‌های نهادی حاکم بر فضای اقتصادی، چشم‌انداز توسعه‌ای و نوع نگرش مقامات

انتخاب نظام
ارزی، تنها
یک مسئله
اقتصادی
نبوده و مسائل
سیاسی
اجتماعی و نوع
نگرش مقامات
در این انتخاب
اثرگذار است

دیدگاه اول مبتنی بر چارچوب ماندل-فلیمنگ بوده و انتخاب نوع نظام نرخ ارز را به تمرکز تجاری و درجه باز بودن اقتصاد کشور و اندازه و نوع شوک‌های غالب بر اقتصاد مرتبط می‌داند. دیدگاه دوم بر درجه تحرک سرمایه تاکید دارد و در نهایت دیدگاه سوم، دیدگاه سیاسی است که استفاده از تثبیت نرخ ارز را راهی برای جبران کمبود اعتبار سیاست‌گذار می‌داند. به صورت خلاصه، دیدگاه‌های اول و دوم نشان می‌دهند که اگر در یک اقتصاد، سطح تورم و تحرک سرمایه پایین، سطح ذخایر و یکپارچگی تجاری بالا، بازارهای کار و سیاست مالی انعطاف‌پذیر و تولید و صادرات نیز متنوع باشد؛ نظام ارزی ثابت ترجیح داده می‌شود و دیدگاه سوم نشان می‌دهد، کشورهایی که از سطح قابل قبولی از اعتبار سیاسی برخوردار نیستند، برای استقراض از کشورهای دیگر نرخ ارز ثابتی را اتخاذ خواهند کرد.

معیارهای انتخاب نظام ارزی

در یک طبقه‌بندی کلی، معیارهایی که در انتخاب نظام ارزی باید به آنان توجه شود و با توجه به این معیارها در خصوص نظام ارزی تصمیم‌گیری کرد، در سه طبقه شرایط اولیه اقتصاد کلان، ویژگی‌های ساختاری اقتصاد و انواع شوک وارده به اقتصاد دسته‌بندی می‌شود. جزئیات این دسته‌بندی در جدول (۱) ارائه شده است که در ادامه به صورت مبسوط راجع به آنان بحث خواهد شد.

الف) شرایط اقتصاد کلان

• **سطح تورم:** در مورد سطح تورم استدلال می‌شود که هر چه تورم داخلی از شرکای تجاری بیشتر باشد، نیاز به تعدیل نرخ ارز نیز بیشتر احساس می‌شود. در یک نظام ارزی ثابت، اگر تورم داخلی به طور مداوم از تورم شرکای تجاری بالاتر باشد، نرخ واقعی ارز افزایش می‌یابد و در نتیجه کسری حساب جاری افزایش و پایداری و ثبات نرخ ارز تهدید خواهد شد. هر چند که این موضوع با اتخاذ سیاست‌های پولی مناسب قابل برطرف کردن است، ولی اگر اتخاذ اینگونه سیاست‌ها برای اقتصادی دشوار بود، پیشنهاد می‌شود که آن کشور از نظام ارزی شناور تبعیت کند. از طرفی دیگر اگر شرایط ساختاری یک کشور با نظام نرخ ثابت ارز، سازگاری بیشتری داشت، لازم است آن کشور در ابتدا با انجام اقداماتی به کاهش پایدار تورم مبادرت ورزد تا نرخ تورم با شرکای تجاری مطابقت پیدا کند. در اینصورت ثبات نرخ ارز پایدارتر خواهد شد. در این خصوص می‌توان به تجربه کشور بلغارستان در سال ۱۹۷۷ میلادی اشاره کرد که از تورم‌های بسیار بالا رنج می‌برد. این کشور برای کاهش سریع تورم و کمک به احیای مجدداً اعتبار سیاست‌های پولی، نظام ارزی ثابت را اتخاذ کرد. اتخاذ چنین استراتژی، هنگامی می‌تواند کارساز باشد که سطوح

همانطور که پیش‌تر نیز اشاره شد؛ مجموع این عوامل نظام ارزی را مشخص خواهد کرد و پس از انتخاب نظام ارزی، سایر سیاست‌ها دستخوش تغییراتی می‌شوند و اهداف میانی و عملیاتی، ابزارهای بانک مرکزی، عملیات پولی داخل کشور، مداخلات ارزی، مدیریت جریان سرمایه و اقدامات کلان احتیاطی متناسب با نظام ارزی انتخاب شده، مورد بازبینی و تعریف قرار خواهد گرفت. به عنوان نکته پایانی در این بخش، طیف متنوعی از نظام‌های ارزی بر حسب افزایش انعطاف نرخ ارز از نظام ارزی ثابت تا نظام ارزی شناور وجود دارد و این دو نظام ارزی تنها حالت حدی (گوشه‌ای) محسوب می‌شوند. با این تفاوت که هر چه به نظام نرخ ارزی ثابت نزدیک‌تر شویم، نرخ ارز به عنوان یک تثبیت اسمی برای سیاست پولی عمل خواهد کرد، در حالی که هر چه به نظام ارزی شناور نزدیک‌تر شویم، نیاز به یک جایگزین دیگری برای تثبیت اسمی نیز بیش‌تری شود و معمولاً در این نظام، هدف گذاری‌های تورم این نقش را بر عهده دارد. این نکته گویای آن است که چارچوب سیاست‌های پولی و نرخ ارز باید یک ثبات اسمی روشنی را ارائه کند. زیرا که بدون ثبات اسمی، سطح قیمت‌ها در اقتصاد به خوبی تعریف و مشخص نخواهد شد و علاوه بر آن، فقدان یک ثبات اسمی می‌تواند، اثرگذاری سیاست پولی در مقابله با شوک‌های گذرا بر اقتصاد را کم‌تر کند.

رویکردهای تعیین نظام ارزی

تا قبل از بحران آسیایی اواخر دهه ۹۰ میلادی و بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی در انتخاب نظام ارزی، نظریات اقتصاد دانان جریان اصلی و متعارف اقتصاد متمرکز بر دورویکرد حدی، نظام ارزی ثابت و شناور بود و در مورد نظام‌های میانی با شک و تردید نگریسته و استدلال می‌شد که اینگونه نظام‌ها در دست‌یابی به منافع کلان اقتصادی، دارای کاستی‌ها و نواقص مهمی هستند و اقتصاد را بیشتر در معرض بحران قرار می‌دهند. در طول سالیان اخیر، پس از درک فزاینده‌ای که درباره آسیب‌پذیری‌های سیستم مالی به وجود آمد، نیاز به انعطاف‌پذیری مناسب نرخ ارز و مزایای هدف‌گذاری تورمی بیش از پیش احساس شد و در نتیجه ارزیابی نظام‌های میانی به طور قابل توجهی دگرگون شد و امروزه در مورد اینگونه نظام‌ها بیان می‌شود که این نظام‌ها با محدود کردن نوسانات نرخ ارز، برخی از مزایای هر دو نظام ارزی ثابت و شناور را دارا هستند. مطالعات دانشگاهی در طول بیست سال گذشته معیارهای مختلفی برای انتخاب نظام ارزی شناسایی و معرفی کرده‌اند که در نهایت با طبقه‌بندی این معیارها در محافل دانشگاهی، سه رویکرد اصلی برای انتخاب نوع نظام ارزی وجود دارد که در ادامه به صورت اجمالی مورد بررسی قرار خواهند گرفت.



جدول ۱

معیارهای اساسی برای
انتخاب نظام نرخ ارز

شرایط اولیه اقتصاد کلان	ویژگی های اقتصاد	انواع شوک وارده به اقتصاد
سطح تورم میزان عدم تعادل خارجی ذخایر ارزی خارجی آسیب پذیری سیستم مالی موقعیت مالی سایر سیاست های کلان اقتصادی	اندازه اقتصاد درجه باز بودن اقتصاد تنوع صادرات و تولید ادغام تجارت و سیاست انعطاف پذیری بازارهای کار تحرك سرمایه توسعه سیستم مالی	شوکی های واقعی جریان های بی ثبات سرمایه

بالایی از اعتبارات به منظور ثبات نرخ ارز در دسترس سیاست گذار پولی باشد.

• **میزان عدم تعادل داخلی و خارجی:** عدم تعادل داخلی و خارجی می تواند دلایل مختلفی داشته باشد، ولی عمده ترین دلیل ناشی از ناهماهنگی در نرخ ارز واقعی است که منعکس کننده، اتخاذ سیاست های پولی و مالی نامطلوب است. در این حالت، اولین و بهترین رویکرد، اتخاذ تدابیر مناسب برای رسیدگی به علل شکل گیری عدم تعادل است. اگر اتخاذ چنین تدابیری برای یک اقتصاد امکان پذیر نباشد، انعطاف پذیری بیشتر در نرخ ارز با اتخاذ نظام ارزی شناور مطلوب است.

• **ذخایر ارزی خارجی:** سطح کافی ذخایر ارزی، امکان مداخله مستقیم در بازار ارز را فراهم می کند و داشتن سطح کافی ذخایر برای حفظ و ثبات نرخ ارز ضروری است. در این مورد استدلال می شود که اگر سطح ذخایر به مقدار کافی نباشد و به عبارتی در محدوده بحرانی قرار داشته باشد، فعالیت های سوداگری در بازار ارز افزایش خواهد یافت که در نتیجه این فعالیت ها ثبات نرخ ارز نیز تهدید می شود. در این زمینه، تجربه مکانیسم نرخ ارز اروپایی (ERM) در اروپای غربی در اوایل دهه ۹۰ میلادی نشان می دهد که تلاش برای حفظ و ثبات نرخ ارز از طریق نرخ های بهره بالا یا ذخایر ارزی ناکافی بعید است که موفقیت آمیز باشد. زیرا که راهکار نخست، به دلیل آسیب های جانبی که به اقتصاد داخلی وارد می کند، فاقد اعتبار و راهکار دومی نیز منجر به از دست رفتن ذخایر ارزی و افزایش فعالیت های سوداگرانه در بازار ارز خواهد شد. در چنین شرایطی انتخاب نظام منعطف تر نرخ ارز گزینه بهتری خواهد بود.

• **آسیب پذیری های مالی:** این بخش می تواند نقش مهمی در انتخاب نظام نرخ ارز ایفا کند، ولی پیامدهای آن تا حد زیادی به منبع ریسک بستگی دارد. عدم تطابق های ارزی بدون پوشش در ترازنامه های واسطه های مالی، شرکت ها و خانوارها، اقتصاد را در برابر نوسانات شدید نرخ ارز، آسیب پذیر می کند. نمونه های بسیاری از بحران های بزرگ ناشی از تاثیر

متقابل چنین آسیب پذیری های مالی و تغییرات نرخ ارز وجود دارد که تجربه این بحران ها نشان می دهد در صورتی که ذخایر کافی ارز تهدیدی برای ثبات مالی محسوب شود، نظام ارزی ثابت مطلوب تر است و اگر این ذخایر تهدیدی برای ثبات مالی محسوب نشود، نظام ارزی شناور با اجازه دادن به یک کشور برای اجرای یک سیاست پولی مستقل، مزایای بیشتری را به همراه خواهد داشت.

• **موقعیت مالی:** پایداری موقعیت مالی برای حفظ موفقیت آمیز یک نظام ارزی ثابت به دلایل متعددی بستگی دارد. اگر کشوری، چارچوب نرخ ارز ثابت را انتخاب کند، سه گانه ناممکن (نرخ ثابت ارز، حرکت آزاد سرمایه و سیاست پولی مستقل) نشان می دهد که سیاست پولی نمی تواند به ثبات شرایط اقتصاد کلان کمک کند. در نتیجه باز اجرای سیاست های ضد چرخه ای به طور کامل بر دوش سیاست مالی خواهد بود. همچنین در این شرایط، ابزار نرخ ارز به عنوان یک جاذب شوک عمل نخواهد کرد و احتمالاً مداخلات سیاسی و اعمال سیاست های مالی صلاح دیدی برای مقابله با شوک های داخلی و خارجی نیاز است. با توجه به این ملاحظات، پایداری نظام ارزی ثابت نمی تواند جدای از شرایط و انضباط مالی مناسب باشد.

• **سایر سیاست های کلان اقتصادی:** هرگونه انتخاب در نوع نظام ارزی برای پایداری و ثبات، نیازمند سیاست های اقتصاد کلان منسجم است. در این خصوص گفته می شود، نظام نرخ ثابت ارز باعث تحمیل محدودیت های سخت تری به اقتصاد یک کشور می شود، از اینرو بسیاری از کشورها برای حفظ ثبات اقتصادی در میان مدت و بلندمدت، تمایلی برای تحمل این محدودیت ها نخواهند داشت. به عنوان مثال، کشورها در مواقعی که با بحران روبه رو هستند برای خروج و عبور از این بی ثباتی، اقدامات گسترده ای در مدیریت جریان سرمایه (CFM) و محدودیت های مبادله را انتخاب خواهند کرد. هر چند این اقدامات برای خروج از بحران امری لازم و ضروری است، ولی می تواند دسترسی به بازارهای مالی بین المللی را کاهش، مانع توسعه بخش مالی



و به طور کلی منجر به تخصیص نادرست منابع شود. نکته‌ای که در موضوع، انتخاب نوع نظام ارزی باید به آن توجه بسیاری داشت، این است که چگونه گرایش‌های سیاسی و نهادهای سیاسی یک کشور بر انتخاب نوع نظام نرخ ارز و سایر سیاست‌ها اثرگذار است. این اثرگذاری تنها مختص به دوره جاری نبوده و در دوره‌های آتی نیز اثرگذار خواهد بود. به عبارت دیگر از زمان مطرح شدن بحث ناسازگاری زمانی توسط کیدلند و پرسکات (۱۹۷۷) و توسعه آن توسط برو و گوردون (۱۹۸۳) انتخاب نظام ارزی برای کشورها بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی مورد توجه قرار گرفت. بر اساس این نظریه، اعتبار سیاست‌گذاران و عوامل سیاسی، نقش تعیین‌کننده در انتخاب نظام ارزی کشورها دارد. زمانی که سیاست‌گذاران یک کشور به پیروی از سیاست‌های تورم‌زا مشهور هستند، حذف این مشخصه، بدون پذیرش یک فرآیند طولانی و پر هزینه کاهش تورم، دشوار خواهد بود. بر اساس ادبیات سازگاری زمانی، سیاست‌گذاران جهت کسب اعتبار باید قاعده سیاستی را دنبال کنند که به لحاظ زمانی سازگار است. یکی از راه‌های کسب اعتبار برای سیاست‌گذاران، ثابت نگه داشتن نرخ ارز در برابر پول خارجی است که دارای اعتبار ضد تورمی بالایی است. به بیان دیگر در شرایط تورم بالا، حرکت به سمت تثبیت پول رایج در برابر پول یک کشور دیگر با نرخ تورم پایین، سازوکار مطلوبی برای کاهش انتظارات تورمی است. از این رو انتخاب نظام ارزی بهینه به تراز بین اعتبار و انعطاف‌پذیری بستگی دارد. نظام ارزی انعطاف‌پذیر این امکان را فراهم می‌کند که یک کشور سیاست پولی مستقل داشته باشد و با قابلیت انعطاف می‌تواند با جذب شوک‌های داخلی و خارجی از اقتصاد حمایت کند. اما این انعطاف‌پذیری معمولاً با هزینه زیان در اعتبار و تورم بالا همراه خواهد بود. نظام ارزی ثابت، درجه انعطاف‌پذیری سیستم را کاهش می‌دهد اما سیاست‌گذاران را ملزم می‌کند که در جهت حفظ اعتبار تلاش کنند.

• **وضعیت نهادهای سیاسی:** وضعیت نهادهای سیاسی داخلی یک کشور اثرات قابل توجهی در اتخاذ نوع نظام ارزی یک کشور دارد. نهادهای دموکراتیک، جریان آزاد اطلاعات، تسهیل می‌کنند و نیاز به استخراج علائم از اهداف سیاستی را کمتر می‌کنند. بنابراین دولت‌ها در نظام‌های دارای نهاد دموکراتیک به احتمال زیاد تمایل به نظام ارزی شناور خواهند داشت تا بتوانند برای تثبیت وضعیت داخلی، سیاست پولی مستقل اجرا کنند. بروز (۲۰۰۲) عنوان می‌کند که کشورهای دموکراتیک به دلیل عواملی همچون شفافیت در ساختار تصمیم‌گیری سیاسی، تمایل به نظام ارزی شناور پیدامی‌کنند و کشورهای غیردموکراتیک به دلیل عدم وجود این خاصیت تمایل به نظام ثابت خواهند داشت. همچنین ادبیات چرخه‌های سیاسی تأکید

می‌کند که امکان دارد سیاست‌گذاران از نظام ارزی برای اهداف کوتاه‌مدت اقتصادی قبل از انتخابات استفاده کنند. قبل از انتخابات به دلیل تمایل به سیاست‌های انبساطی، نظام ارزی ثابت برای سیاست‌گذاران چندان جذاب نیست. زیرا که استفاده سیاست‌گذاران از تمامی ابزارهای بهره‌بردار در انتخاباتی امری محتمل به نظر می‌رسد. پیساردیس (۱۹۸۰) عنوان می‌کند رای‌دهندگان از نامزدهایی حمایت می‌کنند که در کنترل قیمت‌ها و رشد اشتغال موفق باشند. بنابراین قبل از انتخابات، سیاست‌گذاران سعی در استفاده از نظام ارزی شناور دارند تا اینکه بتوانند سیاست پولی مستقل اجرا کنند و تولید و اشتغال را برای پیروزی در انتخابات افزایش دهند.

ب) ویژگی‌های یک اقتصاد

• **اندازه یک اقتصاد:** هرچه یک اقتصاد بزرگ‌تر باشد؛ نیاز به نرخ شناور ارز نیز بیشتر است و در واقع اقتصادهای بزرگ از انعطاف‌پذیری نرخ ارز، سود خواهند برد. زیرا که برای این کشورها، نظام ارزی شناور، فضای بیشتری برای اجرای سیاست‌های پولی و مالی داخلی فراهم می‌کند. در مقابل، اقتصادهای با زوئی کوچک، ممکن است در اجرای سیاست‌های پولی کاملاً مستقل مشکل پیدا کنند و مجبور به انتخاب نظام‌های میانی در دو حالت نظام ارزی ثابت و نظام ارزی شناور گردند. به صورت کلی، بزرگ‌ترین اقتصادهای جهان (منطقه یورو، ژاپن، روسیه، بریتانیا و ایالات متحده) دارای نرخ شناور ارز هستند در حالی که سایر اقتصادهای بزرگ (برزیل، هند و اندونزی) دارای نرخ شناور ارز با درجات مختلفی هستند و در نهایت اقتصادهای کوچک اغلب دارای نظام ارزی ثابت هستند.

• **درجه باز بودن تجارت:** بررسی نقش درجه باز بودن تجارت در انتخاب نظام نرخ ارز ساده نبوده و در این زمینه همچنان نتیجه واحدی نیز وجود ندارد. در اقتصادهای کوچک با درجه باز بودن بالایی تجارت، نظام ارزی ثابت، کاهش هزینه‌های مبادلاتی با توجه به سهم بالای آنان از مبادلات با سایر نقاط جهان را به همراه خواهد داشت. اقتصادهای با اغلب بانوسانات زیاد در نرخ ارز اسمی مواجه هستند که نه تنها تجارت بین‌الملل و جریان‌های مالی را مختل کرده، بلکه این کشورها در برابر شوک‌های خارجی نیز آسیب‌پذیرتر خواهند بود. بنابراین اغلب کشورها، ارز خود را به بزرگ‌ترین شریک تجاری خود متصل می‌کنند. کشور دانمارک یک نمونه موفق از این اقدام است که پیوند ارز خود با یورو را پایه‌گذاری کرد و یا مانند تجربه کشور سنگاپور یک نظام میانی مدیریت شده ایجاد خواهند کرد. کشور سنگاپور به عنوان یک نمونه موفق در این زمینه شناخته می‌شود که در سال‌های اخیر از لحاظ نرخ ارز با ثبات بوده است.

در طول سالیان
اخیر، پس از
درک فزاینده‌ای
که درباره
آسیب‌پذیری‌های
سیستم مالی
به وجود
آمد، نیاز به
انعطاف‌پذیری
مناسب نرخ
ارز و مزایای
هدف‌گذاری
تورمی بیش از
پیش احساس
شد



در یک نظام ارزی ثابت، اگر تورم داخلی به طور مداوم از تورم شرکای تجاری بالاتر باشد، نرخ واقعی ارز افزایش می‌یابد

• **تنوع صادرات و تولید:** هرچه یک کشور از تنوع صادرات و تولید برخوردار باشد، در برابر شوک‌های تجاری آسیب‌پذیری کمتری متحمل خواهد شد و در چنین شرایطی نیاز به داشتن نظام ارزی شناور نیز کاهش خواهد یافت. با این حال رابطه بین نظام ارزی و توسعه اقتصادی پیچیده است. شواهد تجربی در این زمینه نشان می‌دهد که نظام ارزی ثابت می‌تواند مدیریت ریسک مالی را با چالش مواجه کند و مانع از توسعه بازارهای مالی گردد که به نوبه خود می‌تواند مانعی برای توسعه و تنوع اقتصادی باشد.

• **ادغام تجارت و سیاست:** هرچه وسعت تجارت و یکپارچگی سیاسی یک کشور با کشورهای هم‌پیمان بیشتر باشد، نیاز به ثبات نرخ ارز و یا ایجاد یک ارز مشترک بیشتر خواهد بود. با این حال تجربه منطقه یورو در سال ۱۹۹۱ میلادی نشان داده است که با وجود بازار مشترک کالا و خدمات، تنش‌های قابل توجهی در قالب یک ارز مشترک و واحد به دلیل واگرایی در سیاست‌های مالی و رقابت خارجی در کشورهای عضو ایجاد خواهد شد که چنین تنش‌هایی در نهایت ثبات مالی و قیمت را تهدید خواهد کرد.

• **انعطاف‌پذیری بازارهای کار:** در این مورد استدلال می‌شود که هرچه بازار کار، انعطاف‌پذیری کمتری داشته باشد، نرخ ارز باید انعطاف‌پذیری بیشتری داشته باشد. همچنین در این خصوص باید توجه شود که بدون انعطاف‌پذیری نرخ ارز، اصلاح‌ناهماهنگی‌های شدید در نرخ ارز، مستلزم کاهش در دستمزدهایی است که در واقعیت امر غیرممکن به نظر می‌رسد.

• **تحرك سرمايه:** بر اساس مطالعه کروگمن (۱۹۷۹) دولت به روش‌های مختلف می‌تواند نرخ ارز را تثبیت کند. در یک اقتصاد با بازارهای مالی توسعه‌یافته، دولت می‌تواند از طریق عملیات بازار باز، دخالت در بازار آتی نرخ ارز و دخالت مستقیم در بازار دارایی‌های خارجی اقدام به حفظ ارزش پول ملی خود کند. توسعه ابزارهای مذکور برای تثبیت نرخ ارز مستلزم تغییر در ذخایر ارزی است. کروگمن (۱۹۹۱) بیان می‌کند که کشورهای دارای نرخ ارز شناور دارای نرخ بهره بسیار همبسته‌تر با نرخ بهره‌های کشورهای مرجع هستند. لذا شدت همبستگی با آزادسازی حساب سرمایه و جریان‌ات آزاد سرمایه‌ای بیشتر می‌شود. آزادسازی حساب سرمایه و کاهش کنترل جریان‌ات سرمایه‌ای بعد از دهه ۱۹۶۰ میلادی، ترکیب همزمان تثبیت نرخ ارز و سیاست‌گذاری مستقل برای نرخ بهره را کاهش داده است. بنابراین چنین استنباط می‌شود که درجه اهمیت متغیرهای سه‌گانه ناممکن بسته به ساختار کشور مورد مطالعه و همچنین وضعیت باز بودن تجارت، تحرک سرمایه، وضعیت اعتبار مبتنی بر بدهی و اهرم مالی کشور و ذخایر ارزی متفاوت است. به طور کلی، تحرک بیشتر سرمایه از اتخاذ نظام ارزی شناور حمایت

می‌کند. در واقع با توجه به موضوع سه‌گانه ناممکن در اقتصاد، تحرک بیشتر سرمایه همراه با نظام ارزی ثابت به معنای از دست رفتن استقلال سیاست پولی است و در نتیجه کشور با کاهش ظرفیت در واکنش به شوک‌های نامطلوب و حفظ ثبات اقتصاد کلان مواجه خواهد شد.

• **توسعه نظام مالی:** عمق بازار ارز و پوشش ریسک عامل مهمی در تعیین بهینه نظام نرخ ارز است. در حالی که بازارهای توانمند توسعه‌یافته ایجاد، انتخاب نظام ارزی می‌تواند نقش مهمی در ایجاد انگیزه و یا عدم انگیزه برای چنین توسعه‌ای ایفا کند. نظام ارزی ثابت در حالی که ترانزنامه‌های شرکت‌ها را در کوتاه‌مدت از تغییرات نرخ ارز محافظت می‌کند، ولی انگیزه‌های بخش خصوصی را برای حفظ موقعیت‌های ارزی تضعیف می‌کند. به طور مشابه مداخلات مکرر بانک مرکزی در بازار ارز، فضای بازار ارز را برای سایر بازیگران به جهت مشارکت در معاملات دو جانبه‌ای که بانک مرکزی درگیر این معاملات نیست کاهش می‌دهد.

ج) شوک‌های وارده بر اقتصاد

دیگر موردی که بر انتخاب نوع نظام ارزی اثرگذار است، اندازه و انواع شوک‌های وارده بر اقتصاد یک کشور است. شوک‌های اقتصادی ممکن است منشأ خارجی یا داخلی داشته باشند. همچنین ممکن است ماهیت اسمی و یا واقعی نیز داشته باشند. شوک‌های وارده بر اقتصاد بر اتخاذ سیاست‌های ارزی و نرخ ارز اثرگذار است و برای کشورهایی که دائماً در مواجهه با شوک داخلی و خارجی قرار دارند در بلندمدت می‌تواند به عنوان یک عامل اثرگذار و مستقیم در تعیین نظام ارزی تبدیل شود. عموماً با یک شوک بزرگ غیر قابل پیش‌بینی دیده می‌شود که ممکن است آثار آن تا مدت‌ها در اقتصاد نیز دیده شود. زیرا که نرخ ارز، قیمت نسبی است که اقتصاد داخل را به اقتصاد خارج مرتبط می‌کند. از مهم‌ترین شوک‌های خارجی می‌توان نوسانات قیمت‌های جهانی کالاها را مثال زد که به طور مستقیم شرایط تجارت یک کشور را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. تغییر در حجم و ترکیب جریان‌های سرمایه بین‌المللی و تغییر در نرخ بهره اسمی در کشورهای با اقتصاد بزرگ از دیگر شوک‌های خارجی است که می‌توان مثال زد. به عبارت دیگر، اگر در کشورهای با اقتصاد بزرگ، نرخ بهره به طور قابل توجه و معنی‌داری بزرگ‌تر از نرخ بهره در کشورهای با اقتصاد کوچک باشد، شاهد خروج سرمایه از کشورهای با اقتصاد کوچک به کشورهای با اقتصاد بزرگ خواهیم بود که متاثر از این جریان سرمایه، نرخ ارز نیز تغییر پیدا خواهد کرد. در مثالی دیگر فرض کنید قیمت عوامل تولید وارداتی نظیر انرژی و ماشین‌آلات افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی کشور واردکننده برای حفظ رقابت بین‌المللی صنعت داخلی مجبور به تضعیف ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز خواهد بود.



تجربه جلب حمایت مردمی توسط بانک مرکزی سنگاپور

سنگاپوری‌ها چگونه به یاری بانک مرکزی شتافتند؟

- بانکداران مرکزی سنگاپور با انجام بسترسازی بنیادین و یکپارچه امکان مدیریت شاخص انتظارات تورمی را فراهم کردند
- هوشمندی بانک مرکزی سنگاپور در مدیریت انتظارات تورمی با محوریت بخشیدن به مردم، محقق شد
- دستاوردهای دولت و بانک مرکزی سنگاپور در عرصه مهار نرخ تورم با همراهی مردم به دست آمد
- سیاست‌گذاری‌های درست پولی باعث شد تا سنگاپور عبور کم‌هزینه‌ای از بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران پاندمی کرونا ۲۰۱۹، داشته باشد

۶۵



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

بانکداران
مرکزی سنگاپور
جزو معدود
سیاست‌گذاران
پولی جهان
بوده‌اند که طی
۲۵ سال اخیر
سیاست‌های
پولی خود را
معطوف به
چشم‌انداز
کلان، جامع و
فراگیر مدیریت
تورمی کردند



● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

از آنجایی که اقتصاد جهان با افزایش تغییرپذیری و عدم قطعیت روبرو است، ویژگی چند بُعدی و عمیق این تغییرات، زمینه را برای توسعه پیچیدگی‌های اقتصادی باز می‌کند. به همین دلیل است که شناخت رویکردها، روش‌ها و دیدگاه‌های مبتنی بر شکل‌گیری پیش‌بینی‌ها و انتظارات اقتصادی، همواره از اهمیت بالایی برای حاکمیت‌ها، سیاست‌گذاران، متخصصان مالی و اقتصادی و مردم برخوردار بوده است و اهتمام به مسئله مدیریت بهینه انتظارات تورمی در نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت یک جامعه، برای مدیریت متغیرهای کلان اقتصادی، امری ضروری، واجب و غیرقابل چشم‌پوشی است.

قبل از پرداختن به تاثیرگذاری و نقش شهروندان یک جامعه در شکل‌گیری انتظارات تورمی، می‌بایست به نقش سیاست‌گذاران پرداخت. زیرا تورم از جمله شاخص‌های اقتصاد کلان است و تقلیل موضوع به نقش مردم به عنوان سوداگر و سودجو و خرید و احتکار، تقلیل و ساده انگاری موضوع اقتصاد کلان در ساحت اقتصاد خرد است. در حقیقت، سیاست‌های پولی مخرب و ایجاد کننده جریان‌های تورمی موجب ذوب دارایی مردم یک جامعه می‌شود و شهروندان برای حفظ قدرت خرید و سید دارایی خود، ناگزیر به ورود به هر بازار رسمی و غیررسمی سفته‌بازانه شده، تا بلکه از آسیب‌های ناشی از التهابات تورمی، مصون بمانند. البته نه اینکه مردم هیچ نقشی در بهبود اوضاع نداشته باشند. در واقع، مهم‌ترین گام قابل برداشت توسط شهروندان یک کشور، مهار انتظارات تورمی است که این امر نیز باز در گرو اعتماد مردم یک جامعه به سیاست‌های پولی و مالی بانک مرکزی و دولت و همراهی با این سیاست‌ها است که ایجاد این باور و همراه کردن مردم و مهار انتظارات تورمی، در گرو تعامل صریح و صحیح و صادقانه حاکمیت با مردم است. مانند آنچه که در دوران پس از بحران مالی ۲۰۰۸ و دوران پس‌پاندمی کرونا ۲۰۱۹، اقتصاد سنگاپور را از نزدیک شدن به لبه پرتگاه و بروز فاجعه ملی و ورشکستگی دولت نجات داد.

مبتنی بر این مسئله، در این مقاله مرتبط با پرونده پژوهشی "تجربه مواجهه سیاست‌گذاران پولی با مسئله انتظارات تورمی" به سراغ تجربه موفق بانک مرکزی سنگاپور در مهار تورم افسارگسیخته این کشور با اتکا و اهتمام ویژه به مدیریت انتظارات تورمی می‌رویم و چگونگی سیاست‌گذاری‌های

کارآمد مهم‌ترین نهاد پولی و بانکی این کشور را در این زمینه، تبیین می‌نماییم.

موفقیت بانک مرکزی سنگاپور در توجه به جنبه‌های مختلف سیاست‌های مهار تورمی

با استناد به گزارش جامع تحلیلی-عملیاتی صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی از وضعیت اقتصاد سنگاپور در دوران پس از بحران مالی ۲۰۰۸ و عصر فروکش کردن پیامدهای منفی ناشی از پاندمی کرونا ۲۰۱۹، درمی‌یابیم که نقش بانک مرکزی این کشور به عنوان سیاست‌گذار پولی دراهتمام ویژه به متغیرها و مولفه‌های متفاوت و گوناگون موثر در طراحی و اجرای کارآمد و بهینه سیاست‌های مهار تورمی، بی‌بدیل بوده است. در حقیقت، بانکداران مرکزی سنگاپور جزو معدود سیاست‌گذاران پولی جهان بوده‌اند که طی ۲۵ سال اخیر، یعنی پس از عبور از بحران ارزی و بانکی جنوب شرق آسیا و با آغاز هزاره جدید، سیاست‌های پولی خود را معطوف به یک چشم‌انداز کلان، جامع و فراگیر در حوزه مدیریت تورمی کردند.

به عبارت دیگر، روسا و مدیران این نهاد از فوریه ۲۰۰۱، در قالب برنامه‌های پولی منعطف ۴ ساله با محوریت مهار تورم و موسوم به "طرح جامع هدایت عمومی قیمت‌ها" به شناسایی و تبیین چگونگی مدیریت همه‌جانبه مولفه‌های مرتبط با این شاخص حیاتی اقتصاد کلان نظیر عوامل ساختاری افزایش نرخ تورم، عوامل بنیادین افزایش نرخ تورم، شناخت بسترهای تورم خیز، شناخت سیاست‌های مالی تورم‌زا و تبادل داده و پیشنهادات سیاستی و اجرایی با دولت و از همه مهم‌تر، شناسایی متغیرهای موثر بر شاخص انتظارات تورمی و راه‌های مدیریت آن، پرداختند.

هدایت سیاست‌گذاری‌های پولی به سمت مواجهه با عوامل موثر بر افزایش انتظارات تورمی در دو بحران مهم هزاره جدید، یعنی بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران پاندمی کرونا ۲۰۱۹، موجب شد که اقتصاد سنگاپور بتواند با درایت و ابتکار عمل بانک مرکزی در تصمیم‌سازی‌های بهینه پولی، عبور کم‌هزینه‌ای از این التهابات فراگیر اقتصادی، سیاسی و اجتماعی بین‌المللی داشته باشد. در واقع، بانکداران مرکزی سنگاپور با انجام یک بسترسازی بنیادین و یکپارچه، امکان مدیریت شاخص انتظارات تورمی را در سال‌های آتی و برای دیگر مدیران آینده این نهاد نیز فراهم کردند.

البته توجه به این نکته مهم خالی از لطف نیست که اگر بانک مرکزی سنگاپور توانسته چنین

تصمیم‌سازی‌ها و اجرائیات کلان و یکپارچه‌ای را محقق سازد، به واسطه آن استقلال حقیقی عملکردی بوده که به این نهاد امکان طراحی و عملیاتی‌سازی برنامه‌های پولی کارآمد، مدون و مستمر را بدون بیم از مداخلات غیرکارشناسانه و نگرانی از فشارهای فراقانونی کابینه دولت‌های این کشور، می‌داده است.

تغییر مکانیزم شفافیت عملکردی و ارتقای سطح آگاهی بخشی عمومی سیاست‌ها و اقدامات

در فرآیند مدیریت انتظارات تورمی برخی سیاست‌گذاران کلان حاکمیتی دچار یک خطای ادراکی نسبت به موقعیت و وزن عوامل موثر در افزایش یا کاهش این شاخص می‌شوند و نقش تعامل سازنده و موثر بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی با شهروندان جامعه در باب تصمیمات، سیاست‌ها و اقدامات را نادیده می‌گیرند، در حالی که به عقیده بسیاری از صاحب‌نظران و تحلیلگران مالی و بانکی و بااستناد به بسیاری از پژوهش‌های عملیاتی و تجربه‌های میدانی به ثبت رسیده رسمی، شفافیت رفتاری و گفتاری در قبال آگاهی‌سازی عموم جامعه از بخش اعظم سیاست‌های اجرایی در افاق‌های دور و نزدیک، رابطه مثبت بسیار معناداری در باب پذیرش، همراهی و همگامی مردم با برنامه‌های حتی ریاضتی و سیاست‌های پولی سختگیرانه‌تر سیاست‌گذاران خود دارد. تجربه اجرای موفق چنین رویکرد هوشمندانه و تحسین برانگیزی در اقتصاد سنگاپور قابل مشاهده است.

بانک مرکزی سنگاپور در سال‌های پس از فروکش کردن بحران مالی ۲۰۰۸، در قالب یک سیاست‌گذاری موثر و برنامه‌ریزی‌شده، اقدام به بهبود شاخص‌ها و مولفه‌های شفافیت عملکردی در فرآیندهای مالی و بانکی این کشور کرد و در مهم‌ترین ابتکار عمل، در آگوست ۲۰۱۰، رئیس وقت بانک مرکزی سنگاپور اعلام کرد که با تغییر در مقررات حقوقی مربوط به سیاست‌گذاری‌های کلان پولی اجرایی، از این به بعد روند آگاهی بخشی عمومی نسبت به تمامی اقدامات، تصمیمات کلان و در مجموع، بسته سیاست‌های اجرایی، قبل از ابلاغ به معاونت‌ها و سازمان‌های زیربط و مسئول برای پیاده‌سازی در بستر جامعه، علاوه بر بارگذاری به روز شده بر روی وبگاه این نهاد، در قالب یک نشست مطبوعاتی و رادیو و تلویزیونی زنده، به اطلاع شهروندان سنگاپوری خواهد رسید.

رئیس وقت بانک مرکزی سنگاپور با بیان اینکه شفافیت، راهگشای چشم‌انداز آتی جهان در حوزه

بانکی است، در راستای اعلام برنامه‌های این نهاد در این بخش، خاطرنشان کرد که موضوع شفافیت در صنعت بانکداری و نظام‌های حکمرانی، یکی از شاخص‌های کلیدی مورد توجه در سطح بین‌المللی است که این موضوع هم در سطح خرد و هم در سطح کلان، همواره جزو دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران پولی بوده که در سطح کلان این موضوع، درک میزان اهمیت پاسخگویی به مردم و حرکت به سمت شفافیت عملکردی در چارچوب مولفه‌های حکمرانی خوب، توان مقابله‌ای بانک مرکزی سنگاپور در مواجهه با پدیده‌های چالش‌برانگیزی نظیر تورم‌های افسارگسیخته را با همراهی و همکاری شهروندان در مدیریت انتظارات تورمی، ارتقای بخش.

گزارش‌های تحلیلی بانک جهانی، به ویژه در بازه زمانی یک دهه‌ای تا بعد از وقوع پاندمی کرونای ۲۰۱۹ نشان می‌دهد که بانک مرکزی سنگاپور به خوبی توانست با تغییر در مقررات حقوقی خود و شفاف‌سازی حقیقی در اعلام رسمی سیاست‌های اجرایی خود، اقدامات هیجانی و ناشی از ترس و طمع شهروندان سنگاپوری نسبت به افزایش یا کاهش ناگهانی جریان نقدینگی در سراسر بخش‌های صنعت خدمات مالی و بانکی را به شکل محسوسی کاهش داده و به طرز هوشمندانه‌ای از نقش مردم این کشور به عنوان عامل محوری در مدیریت انتظار تورمی و بازوی عملیاتی غیرمستقیم این نهاد در جامعه، بهره‌برد. خروجی‌های رسمی حاصل از تجربه و تحلیل نتایج نظرسنجی‌های عمومی در سنگاپور در بازه زمانی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۳ نشان می‌دهد که بخش اعظمی از شهروندان سنگاپوری در زمان وقوع بحران پاندمی کرونا و سال‌های درگیری فراگیر این کشور با این تنش بهداشتی و درمانی، شفافیت گفتاری و رفتاری سیاست‌گذاران پولی و مالی و تعامل سازنده دولت با ملت در قبال آنچه که به طور حقیقی در اقتصاد کشور در حال وقوع است، را به عنوان مهم‌ترین عامل در همراهی خود با سیاست‌های پولی و مالی به شدت ریاضتی و سختگیرانه، اعلام کردند. لذا می‌بایست خاطرنشان کرد که دستاوردهای دولت و بانک مرکزی سنگاپور در عرصه مهار نرخ تورم با اتکا به مدیریت انتظارات تورمی در بستر محوریت بخشیدن به آگاهی بخشی فراگیر به شهروندان و عمومی مردم جامعه، می‌تواند به عنوان الگویی بهینه و کارآمد در حوزه سیاست‌گذاری‌های کلان پولی و مالی، به ویژه در زمان بروز بحران‌های مالی، پولی، ارزی و بانکی، مورد توجه و اهتمام همه جانبه قرار گیرد.

بانک مرکزی
سنگاپور به
خوبی توانست
با تغییر مقررات
حقوقی و
شفاف‌سازی
در اعلام رسمی
سیاست‌های
اجرایی
اقدامات
هیجانی و ناشی
از ترس و طمع
شهروندان
سنگاپوری را
مهار کند





تجربه جهانی مدیریت بازار ارز (۱)

اقتصادهای جنوب شرق آسیا قربانی بازار موازی ارز

- سیاست‌گذاران پولی ویتنام و کامبوج در فرآیند مبارزه با تحرکات بازار ارز غیررسمی، شکست خوردند
- جنوب شرق آسیا در اواخر دهه نود میلادی، درگیر یک بحران همه‌گیر و یکپارچه ارزی شد
- در یک فرآیند زمانی کوتاه‌مدت، ویتنام و کامبوج در آستانه ورشکستگی مالی و اقتصادی قرار گرفته بودند
- نرخ تورم کالاهای اساسی و استراتژیک در ویتنام و کامبوج به یکباره در عرض ۶۵ روز، صعود بیش از ۳۰ درصدی را تجربه کرد

۶۸



اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

دلارگرداننده
اصلی
مهیبتترین
تنش‌های
ارزی اقتصاد
بین‌الملل در
کشورهایی با
قدرت پایین
برابری ارزش
پول ملی در
مقابل دلار بوده
است

بازارهای ارزی " به تبیین چنین پدیده‌ای پرداخته و در اولین گام به سراغ بررسی آشفتگی‌های ایجاد شده ناشی از تحرکات بازارهای موازی ارزی و عدم توانایی دولت‌ها در مدیریت بهینه این شرایط در اقتصادهای آسیایی موردنظر این بخش، یعنی ویتنام و کامبوج می‌رویم.

حفظ آقایی دلار بر قدرت، حربه تاریخی ایالات متحده در عرصه تجارت بین‌الملل

مبتنی بر آنچه در پژوهش‌های آکادمیک و عملیاتی معتبر درباره آشفتگی در بازارهای ارزی و ظهور بسترهای غیررسمی بیان شده است، می‌توان دریافت که دلار ایالات متحده، گرداننده اصلی مهیبت‌ترین تنش‌های ارزی اقتصاد بین‌الملل به ویژه عامل محوری در به وجود آمدن بازارهای موازی در کشورهایی با قدرت پایین برابری ارزش پول ملی در مقابل دلار بوده است. چنین اثرگذاری منفی عمیقی از سوی این ارز جهان شمول، ریشه تاریخی در مناسبات اقتصاد دنیا دارد.

در اواخر جنگ بین‌الملل دوم، ایالات متحده که به سبب پیروزی در جنگ و متحمل شدن کمترین صدمات، بزرگ‌ترین قدرت اقتصادی و تجاری جهان به شمار می‌رفت، از ۴۴ کشور مختلف دعوت کرد تا در کنفرانسی در برتن وودز که با هدف شکل‌گیری نهادهای بین‌المللی و کمک به رشد تجارت در جهان برگزار می‌شد، شرکت کنند.

یکی از مهم‌ترین تصمیمات در حوزه پولی، در جریان کنفرانس برتن وودز، توافق براین بود که ارزش واحد ارزی کشورهای مختلف بر اساس دلار آمریکا تعیین شود و از این به بعد اقتصادهای کوچک و بزرگ بر مبنای دلار آمریکا با یکدیگر به مبادله بپردازند.

این توافق گرچه در نگاه اول برای اقتصاد بین‌الملل بسیار خوشایند به نظر می‌رسید، اما در پشت پرده آن، حکمرانی و سیطره پولی جهان را به سیاست‌گذاران ایالات متحده سپرد. بدین ترتیب، با این ترفند سیاست‌مندان، اقتصاد داخلی کشورهای جهان به دلار آمریکا گره خورده و آنها مجبور شدند تا از سیاست‌های فدرال زرزو و در سطحی چالش برانگیزتر، از تحرکات و تغییرات اثرگذار دلار بدون پشتوانه طلا، پیروی کنند که قطعا چنین مکانیزم

اقتصادهای جهانی در چگالیده و اندازه‌های مختلف و متمایز از منظر سطح تراز تجارت خارجی، چالش‌های ارزی گوناگونی را تجربه کرده‌اند. زیرا مدیریت کلان ناکارآمد و عامدانه ارزهای مرجع جهانی، همچون دلار ایالات متحده و یورو اتحادیه اروپا، توسط حکمرانان سیاسی و اقتصادی ابرقدرت‌های خودخوانده، با هدف انتقال فشارها و التهابات تورمی اقتصاد داخلی از طریق گردش و هدایت نابرابر و مغرضانه‌ی ارز بر قدرت، به ویژه به اقتصادهای کم‌عمق، شکننده و متزلزل در کشورهای کمتر توسعه‌یافته و اقتصادهای نوظهور، چالش‌های متعددی از جمله ایجاد بازارهای موازی و غیررسمی ارزی ایجاد می‌نماید. این اقدام به ظاهر قانونی اما غیرعادلانه در جهت حفظ مصنوعی قدرت عملیاتی پول‌های جهان شمول و جلوگیری از تضعیف جایگاه و هژمونی خودساخته ارزهایی همچون دلار آمریکا صورت می‌پذیرد.

به همین دلیل است که کشورهای مختلف در دنیا تلاش می‌کنند تا با به کارگیری رویکردها و ابزارهای موثر و کارآمد نظیر تشکیل پیمان‌های پولی و افزایش استفاده از ارزهای ملی و محلی در این بستر مبادلاتی، وابستگی تجارت خود را به هژمونی ارزی استعمارگرایانه کاهش دهند. زیرا رویکردهایی همچون ایجاد پیمان‌های پولی می‌توانند منجر به افزایش تجارت بین کشورهای عضو پیمان شده و به سوءاستفاده‌های دولت ایالات متحده از بستر حکمرانی و ادامه فعالیت چرخه معیوب ارزی پایان دهد.

اما با همه این تفاسیر، همچنان اقتصادهای جهانی، قربانی سیاست‌گذاری‌های کلان ارزی شده و از گزند پدیده‌هایی نظیر بازارهای موازی ارزی در امان نیستند. تبیین چرایی، چگونگی و میزان آشفتگی فراگیری بازارهای غیررسمی ارزی در اقتصادیک کشور، می‌تواند سرنخی برای رویارویی حاکمیت‌های سیاسی و اقتصادی در کشورهای تحت چنین رژیم‌های چالش‌آفرینی باشد.

مبتنی بر این امر، در پرونده جدید پژوهشی با عنوان "تجربه جهانی مدیریت آشفتگی



در مدت زمان کوتاهی شاخص برابری قدرت خرید دانگ وريل نسبت به دلار ایالات متحده به ترتیب ۴۷.۶ درصد و ۵۸.۱ درصدافت کرد

۷۰



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

ناکارآمدی، ثمره‌ای جز اختلالات متعدد ارزی و تنش‌های بعضاً غیرقابل مهار در مولفه‌های کلان مالی داخلی و بین‌المللی کشورها نداشته است.

هژمونی ارزهای مرجع، پول‌های ملی را به مسلخ می‌برد

با استناد به تجربه عملیاتی اقتصادهای کوچک و بزرگ جهان شاید بتوان گفت که متشنج‌ترین و به عبارتی، نیمه تاریک سیاست‌گذاری‌های کلان و جهان شمول هدایت‌کنندگان ارزهای مرجع، زمانی هویدا شد که اقتصاد داخلی کشورها، اسیر جذابیت سوداگری پُرمفعت بازی با قدرت پولی ارزهای پُرتقاضای جهانی در برابر وجوه رایج ملی حاکمیت‌ها شدند و موجب شد کارتل‌های قاچاق کالا و خدمات، شاخه جدیدی در فعالیت‌های مجرمانه خود ایجاد نمایند و آن چیزی نبود جز بازارهای موازی و غیررسمی ارزی.

این بستر به موازات با بازار ارز رسمی تحت نظارت دولت و بانک‌های مرکزی فعالیت می‌کند و با مداخله‌گری‌های برنامه‌ریزی شده و کارشکنانه خود، موجب اختلالات گوناگون در جریان پولی و ارزی کشورها شده که مهم‌ترین پیامد منفی آن، دستکاری مصنوعی قدرت برابری پول‌های ملی در مقابل ارزهای مرجع جهانی و سفته‌بازی‌های به شدت سودآور است.

در حقیقت مکانیزم منسجم سازمان‌دهی شده این مجرمان اقتصادی، قابلیت‌های باورنکردنی در افزایش یا کاهش قیمت پول خارجی دارد و با اغماض می‌توان گفت که در برخی کشورها مشاهده شده که نبض مولفه‌های کلان ملی در سیطره تحرکات بازار ارز غیررسمی قرار گرفته است.

جنوب شرق آسیا در اواخر دهه نود میلادی، درگیری بحران همه‌گیر و یکپارچه ارزی شد که پیامدهای منتج از آن هنوز هم در برخی کشورهای این منطقه قابل مشاهده است. در این میان، یکی از مشهورترین تجربه‌های مرتبط با این آشفتگی ارزی، بحران به نسبت همزمان ویتنام و کامبوج بود که در اثر عدم توانایی بانکداران مرکزی و سیاست‌گذاران پولی این دو کشور در مقابله با قدرت شکست‌ناپذیر قاچاقچیان ارزی به وقوع پیوست.

در اواخر سپتامبر ۱۹۹۷ میلادی، دولت

وقت ایالات متحده در یک سیاست‌گذاری هدفمند کلان مالی، انتقال فشارها و التهابات تورمی داخلی آمریکا را در قالب برنامه جدید کاخ سفید مبنی بر توسعه بستر تجارت با کشورهای کم‌توسعه یافته در شرق آسیا، عملیاتی کرد. همین مسئله موجب شد که اقتصادهای شکننده و نوپای این منطقه نظیر ویتنام و کامبوج، به یکباره در گرداب افزایش پُرشتاب سطح عمومی قیمت‌ها قرار گیرند و نرخ تورم کالاهای اساسی و استراتژیک به یکباره در عرض ۶۵ روز، یک صعود بیش از ۳۰ درصدی را تجربه کند. طبیعی است که چنین مسئله‌ای، فشار تحمیلی مضاعفی را بر ارزش پول‌های ملی ویتنام و کامبوج وارد کرد و در مدت زمان کوتاهی، شاخص برابری قدرت خرید دانگ وريل نسبت به دلار ایالات متحده به ترتیب ۴۷.۶ درصد و ۵۸.۱ درصدافت کرد.

همین شکاف عمیق به وجود آمده کافی بود که بازار غیررسمی ارزی در هر دو کشور، شاهد افزایش سرسام آور سرعت گردش وجوه ملی و ایجاد عرضه و تقاضاهای مصنوعی و ساختگی باشد. در حالی که بانکداران مرکزی ویتنام و کامبوج برای تغییر سیاست‌های پولی مبتنی بر مهار تورم آماده می‌شدند، به یکباره با سیل عظیمی از تبادل دلارهای بدون پشتوانه معاملاتی و صرفاً سفته‌بازانه روبرو شدند و عملاً هیچ‌کدام از برنامه‌های سیاستی آنها برای خنثی‌سازی تشعشعات پی در پی صادر شده از سوی گردانندگان کارتل‌های قاچاق ارز در بازار موازی، کارساز نبود.

بدین ترتیب در یک فرآیند زمانی کوتاه‌مدت، ویتنام و کامبوج در آستانه ورشکستگی مالی و اقتصادی قرار گرفتند و اگر تمهیدات اضطراری صندوق بین‌المللی پول و فشارهای همه‌جانبه بانک جهانی به دولت وقت ایالات متحده، مبنی بر تغییر سیاست‌های تجارت خارجی در قبال اقتصادهای در حال توسعه نبود، قطعاً وقوع فاجعه اجتماعی و انسانی در ادامه فاجعه اقتصادی، محتمل بود. لذا اهتمام ویژه به دغدغه مهم مدیریت کلان ارزی و مقابله با پیامدهای مهلک تحرکات بازارهای غیررسمی و موازی، یکی از مولفه‌های اثرگذار بر ارتقا سطح شاخص‌های حکمرانی خوب و عاملی حیاتی بر افزایش نرخ تاب‌آوری سیستماتیک حکومت هاست.



تجربه جهانی مدیریت بازار ارز (۲)

اقتصاد بنگلادش در دام سفته‌بازان ارزی

● بانکداران مرکزی بنگلادش در مقابله با تحرکات
ثُر قدرت در بازار ارز غیررسمی، ناکام ماندند

● چیزی که بحران دلاری بنگلادش را نسبت به سایر هم‌تایان جنوب
شرقی خود متمایز می‌کند، نقش‌آفرینی مستقیم نظام بانکی است

● بحران دلار و افزایش قیمت آن، بر تولید محصولات و تجارت بنگلادش
تاثیر منفی گذاشته و موجب صعود بیشتر نرخ تورم به سطوح تاریخی می‌شود

● آمریکا با چاپ دلار، ثروت خود را افزایش می‌دهد و تورم ناشی از آن را
با دادن وام و بدهکار کردن کشورهای دیگر، به جهان منتقل می‌کند

۷۱



اقتصاد

● شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ ●

ایالات متحده
آمریکا با
حکمرانی
پولی ناعادلانه
سیاست‌های
خود را به
کشورهایی با
حجم تولید
ناخالص داخلی
کم تحمیل
می‌کند

ایالات متحده آمریکا با حکمرانی پولی ناعادلانه، سیاست‌های خود را به کشورهایی با حجم تولید ناخالص داخلی کم و تجارت خارجی محدود تحمیل می‌کند و به دلیل وابستگی اقتصاد کشورهای جهان به دلار، هر کشوری که از این سیاست‌های پیروی نکند را با تحریم‌های اقتصادی آمریکا که مشکلات زیادی را برای اقتصاد آن کشور به وجود می‌آورد، تسلیم می‌کند. از طرفی کشور آمریکا با چاپ دلار ثروت خود را افزایش می‌دهد و تورم ناشی از آن را با دادن وام و بدهکار کردن کشورهای دیگر به جهان منتقل می‌کند. در چنین شرایطی است که آشفتگی ارزی در سطح کلان و افزایش قابل توجه تحرکات سوداگرانه در بازارهای موازی و غیررسمی، اقتصاد داخلی کشورها را با مشکلات عدیده روبرو کرده و پتانسیل این را دارد که یک حاکمیت جغرافیایی و سیاسی را تا مرز ورشکستگی مطلق و وقوع بحران‌های اجتماعی و انسانی پیش ببرد. از اینرو است که تجربه‌های موفق و ناموفق اقتصادهای کوچک و بزرگ جهان نشان داده که اهتمام ویژه به برنامه‌ریزی‌های جامع و فراگیر در درجه اول در جهت جلوگیری از ایجاد و گسترش بسترهای غیررسمی قاچاق ارز و در درجه دوم، تبیین مکانیزم‌های کارآمد در مدیریت جریان تخصیص و تجهیز ارزی در یک کشور، امری غیرضروری و غیرقابل چشم‌پوشی است. مبتنی بر این مسئله، در بخش دوم از مجموعه مقالات مرتبط با پرونده پژوهشی "تجربه جهانی مدیریت آشفتگی بازارهای ارزی"، به سراغ بررسی تجربه ناموفق بانکداران مرکزی و سیاست‌گذاران پولی بنگلادش در مقابله و رویارویی با بازارهای موازی و زیرزمینی ارزهای مرجع و پُر قدرت در دوره‌های مختلف زمانی هزاره جدید می‌رویم و از علت ناتوانی سیاست‌گذاران پولی در گذر از این چالش‌ها، پرده برمی‌داریم.

بحران ارزی بنگلادش

ریشه مشکلاتی که اقتصاد بنگلادش در حال حاضر با آن مواجه است، در بحران چند وجهی دلاری-ارزی متمادی چند دهه اخیر این کشور نهفته است. اما آن چیزی که بحران دلاری بنگلادش را نسبت به سایر هم‌تایان جنوب

شرقی خود متمایز می‌کند، نقش آفرینی مستقیم نظام بانکی و بانک‌های عامل این کشور در بازار ارز غیررسمی و موازی است. اگر بخواهیم که مبتنی بر داده‌ها و اطلاعات علمی و تجربی، بحران ارزی بنگلادش را قضاوت کنیم، قطعاً متهم ردیف اول پیدایش چنین التهاباتی، بانک مرکزی بنگلادش خواهد بود.

در حقیقت، سیاست‌گذاران پولی بنگلادش بر این باور بودند که بحران دلار و افزایش ارزش آن در مقابل تاکا (واحد پول بنگلادش) موقتی است. آنها مدت‌هاست به مردم اطمینان می‌دهند که این چالش به زودی برطرف می‌شود.

اما با توجه به شرایط موجود و رونق فزاینده دلار در بازار غیررسمی ارز و همچنین توسعه بسترهای موازی قاچاق پول‌های پُر قدرت، با ضرب معنادار بالایی می‌توان گفت که این اطمینان‌واهی، دیگر تحقق نمی‌یابد، بلکه برعکس، بحران دلار و افزایش قیمت آن، بر تولید محصولات، سرمایه‌گذاری و تجارت در بنگلادش تأثیر منفی گذاشته و قطعاً موجب صعود بیشتر نرخ تورم به سطوح تاریخی می‌شود.

اکنون مردم بنگلادش برای تأمین هزینه‌های اقلام ضروری خود، به ویژه مواد غذایی با مشکلات عدیده‌ای مواجه هستند و به نظر می‌رسد این وضعیت در صورت عدم طراحی و اجرای سیاست‌های مهارکننده اقتصاد بنگلادش را در معرض یک فروپاشی بزرگ در افق کوتاه مدت ۲۰۲۵ تا ۲۰۲۷ قرار دهد.

سرانجام التهابات ارزی بنگلادش چه خواهد شد؟

مبتنی بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی و اقتصادی، در حال حاضر بانک مرکزی بنگلادش نمی‌تواند برای شکستن قیمت در بازار ارز غیررسمی و کاهش تقاضای سفته‌بازی، به مدت طولانی سیاست تزریق دلار را ادامه دهد، اما از آنجا که همچنان درآمدهای صادراتی همپای هزینه‌های وارداتی رشد نمی‌کند، این وضعیت اسفبار و متشنج ادامه خواهد داشت.

بانک‌های عامل بنگلادشی که خوداز نقش آفرینان اصلی توسعه قاچاق ارز و افزایش وصف ناپذیر فعالیت در بازار غیررسمی ارزی بوده‌اند نیز اعلام کرده‌اند که اجرای پروژه‌های عظیم عمرانی در کشور و افزایش واردات



سیاست گذاران
پولی بنگلادش
براین باور
بودند که
بحران دلار و
افزایش ارزش
آن در مقابل تاکا
موقتی است

ضریب اطمینان بالایی عنوان کرد که یکی از مهم‌ترین مولفه‌های پیدایش چنین شرایط متشنجی، عدم استقلال حقیقی بانکداران مرکزی و سیاست‌گذاران پولی در بنگلادش، چه در حوزه تصمیم‌سازی و تدوین سیاست‌ها و چه در حوزه اجرای دستورالعمل‌های به تصویب رسیده، بوده است.

در حقیقت، داده‌ها و اطلاعات مستخرج از گزارش‌های عملیاتی منتشر شده توسط بانک مرکزی بنگلادش، نشان می‌دهد که هیچ کدام از سیاست‌گذاران پولی این کشور، اختیارات حقیقی و تأثیرگذاری برای تحقق اهداف پولی خود نداشته و دولت‌های وقت، علاوه بر مداخلات غیرکارشناسانه و اقدامات فراقانونی، از فدرال بانک خود به عنوان دستگاه چاپ پول بدون پشتوانه استفاده کرده و سعی بر آن داشتند که کسری بودجه‌های انباشته سال‌های قبل که هر لحظه در حال بدتر شدن بود را، تأمین کنند.

همین موضوع موجب شد که ارزش پول ملی این کشور با سرعت باورنکردنی کاهش یابد، بازارهای غیررسمی ارزی در بنگلادش توسعه چشمگیر پیدا کند و در این آشفتگی شدید پولی و ارزی، امکان اجرای صحیح و کامل سیاست‌گذاری‌های کارآمد از فدرال بانک بنگلادش گرفته شد.

بنابراین توجه به این نکته مهم خالی از لطف نیست که نباید از اهمیت مستقل بودن نهادهای پولی مرکزی در حوزه مدیریت کلان مولفه‌های اقتصادی و مالی داخلی و خارجی غافل شد. زیرا فقدان چنین متغیر و شاخص حاکمیتی مهمی، در یکی از مهم‌ترین پیامدهای آن، به طور مستقیم و غیرمستقیم بر التهابات بازار ارز رسمی و افزایش فعالیت‌های مجرمانه در بازارهای موازی، تأثیر خواهد داشت.

مواد اولیه و ماشین آلات، موجب افزایش تقاضای حقیقی برای دلار و فروش سریع ذخایر ارزی آنها شده و بدین ترتیب حالا خزانه دلاری بانک‌های بنگلادشی که زمانی برای منفعت طلبی بیشتر، در بازار موازی ارزی به حراج گذاشته شده بود، در حال تخلیه پُرشتاب است.

از سوی دیگر، نرخ ارز و در پی آن افزایش قیمت کالاهای وارداتی موجب تشدید تورم خواهد شد. کاهش ارزش تاکا، نقدینگی در بازار را نیز تحت تأثیر قرار داده، زیرا جا به جایی و نقل و انتقال خطوط اعتباری (LC) نیازمند حجم بیشتری از پول خواهد بود.

به همین دلیل است که بیان می‌شود ضرورت تسریع در اجرای پروژه‌ها و واردات اقلام مورد نیاز در اجرای آن، بحران دلار را در ماه‌های آتی در بنگلادش تداوم خواهد بخشید.

با این حال، در اقدامی دیر هنگام، مقامات بانک مرکزی بنگلادش از کلیه بانک‌های فعال در این کشور خواسته‌اند تا بدون افزایش نرخ تبدیل دلار در پی تحولات فعلی و آینده، این ارز مرجع را با نرخ بین بانکی به بازار عرضه کنند. با وجود ابلاغ این دستورالعمل، گزارش‌ها حاکی از این است که برخی بانک‌ها همچنان به دلیل جذابیت بازار موازی ارزی، دلار را در آن بسترو با نرخی بالاتر از نرخ بین بانکی به فروش می‌رسانند.

عدم استقلال سیاست‌گذاران پولی، عامل اثرگذار بر ناکامی مدیریت ارزی در بنگلادش

با بررسی مطالعات تجربی و مراجعه به گزارش‌های تحلیلی نهادهای پولی و تحقیقاتی معتبر بین‌المللی در باب علل بحران‌های ارزی به وقوع پیوسته در آسیای جنوب شرقی در چند دهه اخیر می‌توان با



فدرال بانک دستگاه چاپ پول بدون پشتوانه دولت بنگلادش

هیچ کدام از سیاست‌گذاران پولی بنگلادش، اختیارات حقیقی و تأثیرگذاری برای تحقق اهداف پولی خود نداشته و دولت‌های وقت، علاوه بر مداخلات غیرکارشناسانه و اقدامات فراقانونی، از فدرال بانک خود به عنوان دستگاه‌های چاپ پول بدون پشتوانه استفاده کرده و سعی بر آن داشتند که کسری بودجه‌های انباشته سال‌های قبل که هر لحظه در حال بدتر شدن بود را، تأمین کنند.



سایه بانک‌های ایتالیایی بر صنعت بانکداری کرواسی

بانک‌های ایتالیایی تهدیدی برای صنعت بانکداری کرواسی

- وجود یک مکانیزم نظارتی کارآمد موجب شده که بستر جامع خدمات مالی و بانکی کرواسی، از یک پایداری مستمر برخوردار شود
- چشم‌انداز نسبتاً خوشایندی برای صنعت بانکداری کرواسی در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو وجود دارد
- شرکت‌های تابعه مدیریت دارایی بانک‌ها، همچنان به تسلط خود در صنعت مدیریت دارایی کرواسی ادامه خواهند داد
- محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای کرواسی (BIRI)، عدد ۶۹۰،۵۸ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد

۷۴



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

بررسی تحلیل ارائه شده از سوی موسسه اعتبارسنجی فیچ نشان می‌دهد که کرواسی صنعت خدمات مالی نسبتاً توسعه یافته‌ای دارد و پوشش بانکی و بیمه‌ای خوبی در بخش‌های مختلف و در بین اقشار گوناگون این کشور وجود دارد. وجود یک مکانیزم نظارتی کارآمد موجب شده که بستر جامع خدمات مالی و بانکی کرواسی، از یک پایداری مستمر برخوردار شود و به طور کلی قادر به مقاومت در برابر شوک‌های احتمالی بازار باشد. انتظار می‌رود با وجود فشارهای تورمی و کاهش نرخ تقاضا، صنعت بانکداری کرواسی در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، رشد نسبتاً مناسبی را تجربه کند. صنعت بیمه کرواسی همچنان تحت سلطه بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی قرار خواهد داشت که حدود چهار پنجم ارزش کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی را به خود اختصاص می‌دهد و در این بین، بیمه‌نامه‌های وسائط نقلیه و اموال، پیشگامان بازار خواهند بود. فعالیت عمده در صنعت مدیریت دارایی کرواسی که از سطوح پایین توسعه‌ای در حال رشد است، محدود به گروه‌های بزرگ بانکی و بیمه‌ای خواهد بود و این دو بخش بیشترین خدمات سرمایه‌گذاری را در افق کوتاه‌مدت ارائه خواهند داد. بازار سرمایه کرواسی در حال جذب سرمایه‌گذاران بیشتری است و در تلاش است تا دامنه‌گزینه‌های سرمایه‌گذاری خود را گسترش دهد. چشم‌انداز نسبتاً خوشایندی برای صنعت بانکداری کرواسی در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو وجود دارد. دولت کرواسی مجموعه‌ای از اقدامات مهم از جمله توقف روند رو به رشد ارائه تسهیلات کم‌بهره را در جهت حمایت از این صنعت آغاز کرده است. با این حال، به نظر می‌رسد که در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت، به سبب بهبود شرایط تورمی و اقتصادی و پیوستن احتمالی کرواسی به اقتصاد منطقه یورو، شاهد رشد ۵ درصدی در نرخ تقاضای تسهیلات مشتریان، رشد ۶۰۳ درصدی در ارزش کل دارایی‌های بانکی و رشد ۴۰۶ درصدی در نرخ سپرده مشتریان نظام بانکی باشیم.

صنعت بیمه کرواسی یک بازار مالی نسبتاً پویا و توسعه یافته است. به همین دلیل، پیش‌بینی رشد مطلوب و قابل توجه ۹۰۵ درصدی در ارزش کل ناخالص حق بیمه‌های ثبت شده رسمی در این صنعت تا پایان افق کوتاه‌مدت انجام شده است. همچنین به نظر می‌رسد که در طول دوره پیش‌بینی، یعنی تا انتهای افق بلندمدت ۲۰۳۲، این نرخ رشد در ارزش حق

بیمه‌ها به راحتی در محدوده بالای ۵ درصد باقی‌مانده و در پایان سال ۲۰۳۲، به ۷۰۶ درصد برسد. بخش بیمه‌های غیرعمر، یعنی بازار بیمه‌های عمومی و تخصصی در افق میان‌مدت شاهد رشد سریع‌تری خواهند بود و در نتیجه سهم بازار خود را در این صنعت افزایش خواهند داد، به طوری که تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی (غیرعمری) تقریباً ۸۵ درصد از بازار بیمه کرواسی را به خود اختصاص خواهند داد. با این حال، سطوح پایین پوشش هم در بخش بیمه عمر و هم در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی، به این معنی است که پتانسیل رشد قابل توجهی در این صنعت در افق‌های آتی وجود دارد.

صنعت مدیریت دارایی کرواسی به دلیل توسعه نیافتگی ساختاری و بنیادین، پتانسیل رشد خوبی در سال‌های آتی دارد. همچنین وجود نرخ‌های بهره پایین و افزایش دستمزدها (به ویژه در افق میان‌مدت) از تقاضا برای دریافت خدمات صندوق‌های پس‌انداز، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تقاضا برای تراست‌ها، ابزارها و طبقه‌بندی مختلف دارایی‌های موجود در این صنعت، حمایت خواهد کرد. با این حال، با توجه به تمایل محدود سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ‌تر به این بازار، انتظار داریم که صنعت مدیریت دارایی کرواسی در طول دوره پیش‌بینی تا پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، طبق استانداردهای اتحادیه اروپا، کوچک باقی‌ماند. از سوی دیگر، حضور کرواسی در منطقه پولی یورو، احتمالاً عملکرد مدیران صندوق‌های دارایی این کشور را تقویت کرده و در نتیجه، به نظری می‌رسد که در افق‌های آتی، بازیگران بین‌المللی بیشتری برای ورود به این صنعت تشویق و تحریک خواهند شد. با این حال، پیش‌بینی می‌شود که ارائه‌دهندگان خدمات سرمایه‌گذاری داخلی و منطقه‌ای موجود در این بازار، از جمله شرکت‌های تابعه مدیریت دارایی بانک‌ها، همچنان به تسلط خود در صنعت مدیریت دارایی کرواسی ادامه خواهند داد، زیرا برعکس است که حداقل تا پایان افق کوتاه‌مدت، فعالان جدید و مستقلی به این بازار جذب شوند. بورس زاگرب (ZSE) یک پلتفرم سهامی پیشگام و پیشرو در منطقه اروپای جنوب شرقی است که احتمالاً با پیوستن کرواسی به اتحادیه اروپا، شاهد گسترش روند رو به رشد توسعه پایدار و مستماری بستر بورسی در منطقه باشیم. بازار سهام زاگرب طیف وسیعی از محصولات سرمایه‌گذاری، از سهام و اوراق قرضه گرفته تا ۳ صندوق داخلی قابل معامله در بورس، ۱۱ شاخص سهام، دو شاخص بدهی و معاملات فرابورس را ارائه می‌دهد. تلاش برای جذب فهرست‌های جدید داخلی و بین‌المللی، خصوصی سازی برنامه‌ریزی شده شرکت‌های دولتی

انتظار می‌رود
با وجود
فشارهای تورمی
و کاهش نرخ
تقاضا، صنعت
بانکداری
کرواسی در
افق کوتاه‌مدت
پیش‌رو، رشد
نسبتاً مناسبی
را تجربه کند



و همکاری نزدیک‌تر با بورس اوراق بهادار لیوبلیانا نیز احتمالاً از روند توسعه بازار سرمایه کرواسی در سال‌های آتی حمایت خواهد کرد.

خلاصه چشم‌انداز نسبت به آخرین روندها و تحولات

طبق گزارش بانک مرکزی کرواسی، در پایان افق کوتاه‌مدت، مجموع دارایی‌های مؤسسات بانکی، مالی و اعتباری با ۵۰۲ درصد کاهش، به ۷۲ میلیارد یورو خواهد رسید. همچنین در همین بازه زمانی، ارزش تسهیلات کم‌بهره قابل ارائه ۷۰۰۲ درصد و وام‌های غیرجاری (NPL)، ۲۰۲ درصد کاهش خواهد یافت. از سوی دیگر، نسبت کل سرمایه در سیستم بانکی کرواسی به ۲۳۰۶ درصد خواهد رسید و بدین ترتیب، تمامی مؤسسات بانکی، مالی و اعتباری این کشور دارای حداقل سطح نیاز مکفی نقدینگی خود خواهند بود. پیش‌بینی می‌شود که در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت پیش‌رو، ارزش کل حق بیمه‌های ثبت شده رسمی در بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی به میزان ۱۰۰۷ درصد رشد کند و در طول دوره پیش‌بینی تا سال ۲۰۳۲، این روند رشد، قوی باقی خواهند ماند و در محدوده بیش از ۶ درصد در سال قرار خواهد گرفت و سرانجام در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲، به محدوده ۸۰۴ درصد افزایش خواهد یافت. از سوی دیگر، به نظرمی‌رسد که در پایان افق کوتاه‌مدت، ارزش بازار بیمه‌های عمر به مرز ۲۰۷ میلیارد یورو خواهد رسید. در همین حال، نرخ حق بیمه عمر در کوتاه‌مدت، رشد ۵۰۶ درصدی خواهد داشت و پس از آن تا پایان دوره پیش‌بینی بلندمدت، رشد سالانه حدود ۳ درصد در سال را به ثبت خواهند رساند و سرانجام در پایان سال ۲۰۳۲ میلادی، ارزش کل ناخالص حق بیمه‌های عمر ثبت شده رسمی به ۵۰۲ میلیارد یورو خواهد رسید. همچنین رشد سریع‌تر بخش بیمه‌های عمومی و تخصصی نسبت به بخش بیمه عمر، سهم بازار این نوع از خدمات بیمه را از ۷۸۰۴ درصد در افق کوتاه‌مدت پیش‌رو، به ۸۴۰۸ درصد در پایان افق بلندمدت ۲۰۳۲ خواهد رساند. به گزارش آژانس نظارت بر خدمات مالی کرواسی، ارزش کل خالص دارایی‌های تحت مدیریت در شرکت‌های سرمایه‌گذاری جمعی در صنعت مدیریت دارایی کرواسی در پایان افق کوتاه‌مدت، به ۱۹۷۸۰۹۷ میلیون یورو خواهد رسید. پیش‌بینی می‌شود که در پایان چشم‌انداز کوتاه‌مدت پیش‌رو، کل ارزش بازار سهام زاگرب به ۳۸۰۴۱۰۹ میلیون یورو در قالب بیش از ۵۷۰۰ معامله در ماه برسد. همچنین شاخص اصلی بورس کرواسی یعنی CROBEX ZSE، در پایان سال ۲۰۲۳، در بالاترین

سطح خود از ۲۶ ژانویه ۲۰۱۱، یعنی در میزان ۲۰۳۱۳۰۵۸ واحد بسته شد. (جدول ۲ و ۱)

وضعیت شاخص ریسک صنعت مالی و بانکداری کرواسی

محاسبه امتیاز شاخص ریسک صنعت بانکداری برای کرواسی (BIRI)، عدد ۶۹۰۵۸ از ۱۰۰ را نشان می‌دهد که حکایت از سطوح پایین ریسک بخش بانکی برای اتمسفر مالی و اقتصادی کرواسی داشته و منعکس‌کننده اصول نسبتاً مطلوب بازار بانکی این کشور پس از یک دوره کاهش اهرمی در بستر حمایت یک محیط رو به رشد کلان اقتصادی است. با این امتیاز، کرواسی در رتبه‌بندی ۱۲۲ کشوری این شاخص، در جایگاه بیست و نهم جهان قرار گرفته است. امتیاز BIRI نسبتاً مناسب کرواسی در مقایسه با اروپای جنوب شرقی، نشان دهنده این است که نظام بانکی این کشور در شرایط ایده‌آل نزدیک به استاندارد قرار دارد و آسیب‌پذیری‌های محدود آن، از بروز خطرات قابل توجه برای ثبات کلان مالی کرواسی جلوگیری خواهد کرد.

تحلیل بازار خدمات بانکی و مالی کرواسی بر مبنای ماتریس SWOT

نقاط ضعف

- سیستم رفاه دولتی کرواسی مانع از توسعه بیمه‌های بخش خصوصی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری شده است.
- اگرچه بورس زاگرب دارای تعداد زیادی از شرکت‌های فعال فهرست شده است، اما یک بازار سهام نسبتاً غیرسیال و کم‌عمق محسوب می‌شود.
- تسلط گروه‌های بانکی بزرگ بر بستر جامع خدمات مالی کرواسی مانع مهمی بر سر راه ورود تازه‌واردان به صنعت بیمه و مدیریت دارایی این کشور است.

نقاط قوت

- صنعت بانکداری کرواسی، یک بازار مالی با ثبات و عمیق است که به توسعه روزافزون خود ادامه می‌دهد.
- الحاق کرواسی به اتحادیه اروپا و عضویت در منطقه پولی یورو باعث بهبود چارچوب‌های نظارتی در بازارهای مالی و بانکی این کشور در جهت مطابقت با استانداردهای اتحادیه اروپا شده است.
- نظام بانکی کرواسی دارای نسبت‌های کفایت سرمایه بالایی است که از این صنعت در برابر شوک‌های آتی محافظت می‌کند.
- بورس اوراق بهادار زاگرب (ZSE) یکی از بزرگ‌ترین بازارهای سهامی اروپای جنوب شرقی است.

FINANCIAL SERVICES FORECASTS (CROATIA 2021-2026)						
Indicator	2021	2022e	2023f	2024f	2025f	2026f
Finance nominal GVA, USDbn	2.72	2.80	3.12	3.41	3.73	3.99
Finance USD nominal growth, % y-o-y	9.6	3.0	11.5	9.3	9.3	6.9
Finance nominal GVA, EURbn	2.30	2.66	2.84	3.04	3.24	3.47
Finance EUR nominal GVA growth, % y-o-y	5.6	15.9	6.6	7.3	6.5	6.9
Finance nominal GVA, % total GVA	4.33	3.22	3.21	3.24	3.26	3.28

e/f = BMI estimate/forecast. Source: Državni zavod za statistiku (Croatian Bureau of Statistics, DZS), BMI

جدول ۱. پیش‌بینی روند بازار خدمات بانکی و مالی کرواسی (۲۰۲۱-۲۰۲۶)

FINANCIAL SERVICES FORECASTS (CROATIA 2027-2032)						
Indicator	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f	2032f
Finance nominal GVA, USDbn	4.08	4.35	4.67	5.00	5.36	5.79
Finance USD nominal growth, % y-o-y	6.7	6.7	7.3	7.0	7.2	7.9
Finance nominal GVA, EURbn	3.64	3.89	4.17	4.47	4.79	5.17
Finance EUR nominal GVA growth, % y-o-y	6.7	6.7	7.3	7.0	7.2	7.9
Finance nominal GVA, % total GVA	4.34	4.35	4.36	4.37	4.37	4.37

f = BMI forecast. Source: DZS, BMI

جدول ۲. پیش‌بینی روند بازار خدمات بانکی و مالی کرواسی (۲۰۲۷-۲۰۳۲)

تهدیدها

- حضور پُررنگ بانک‌های ایتالیایی، صنعت بانکداری کرواسی را در معرض شکنندگی و زلزله حاد و مزمن قرار داده است.
- استمرار بی‌ثباتی سیاسی می‌تواند روند بهبود اقتصادی را تضعیف کرده و با سرعت اصلاحات به شدت مورد نیاز آگاهش دهد.
- روند به شدت کند بهبود از اختلالات اقتصادی ناشی از همه‌گیری کووید-۱۹، می‌تواند بر نرخ رشد آتی صنعت بیمه و خدمات سرمایه‌گذاری تأثیر منفی بگذارد.

فرصت‌ها

- عضویت کرواسی در منطقه پولی یورو دسترسی به محصولات مالی و جذب سرمایه‌گذاران جدید را افزایش داده و خواهد داد.
- پس‌زمینه روشن کلان اقتصادی آتی، از بازگشت رشد بالقوه در سراسر بستر جامع خدمات مالی و بانکی کرواسی حمایت خواهد کرد.
- زمینه مساعدی برای رشد و توسعه بازار توسعه نیافته بیمه عمر کرواسی وجود دارد.
- اصلاح نظام بانزشتگی کرواسی می‌تواند تقاضای بیشتر برای محصولات و خدمات حوزه بیمه و سرمایه‌گذاری را تحریک کند.

بازار خدمات صنعت بانکداری در کرواسی

چشم‌انداز مطلوبی نسبت به وضعیت صنعت بانکداری کرواسی در افق‌های آتی وجود دارد. با وجود

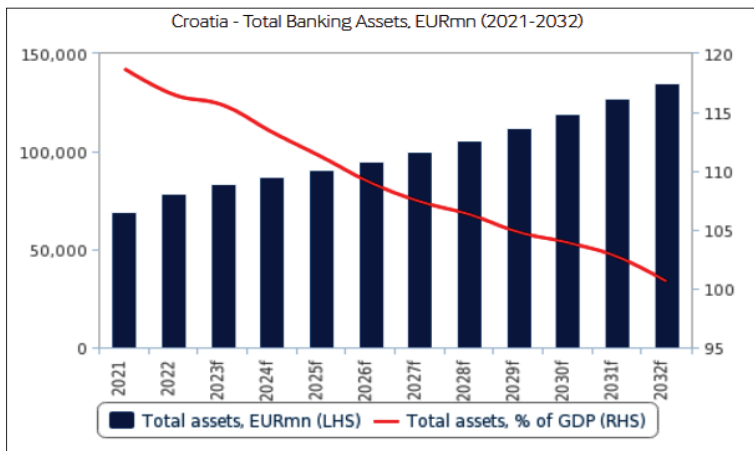
کاهش تقاضای خارجی ناشی از جنگ در اوکراین، نظام بانکی کرواسی همچنان باید به رشد ۵ درصدی تقاضای تسهیلات اعتباری خُرد و کلان مشتریان در چشم‌انداز کوتاه‌مدت پیش‌رو، امیدوار باشد. بهبود سریع وضعیت اقتصاد داخلی و پیوستن کرواسی به اتحادیه اروپا، با توجه به اینکه موجب افزایش تقاضای خدمات بانکی می‌شود، به بانک‌های این کشور اجازه می‌دهد تا با شتاب بیشتری به توسعه زیرساخت‌ها و گسترش خدمات و محصولات خود بپردازند. بازار بانکی کرواسی از وجود بافرهای سرمایه‌ای قوی سود می‌برد و حضور بانک‌های بزرگ منطقه‌ای، عمق بیشتری را به صنعت بانکداری این کشور می‌بخشد. با الحاق کرواسی به منطقه پولی یورو، مکانیزم‌های نظارت مالی و بانکی بهبود یافته است. (نمودار ۱) طبق آخرین آمارهای بانک مرکزی کرواسی، تعداد ۲۱ موسسه مالی، بانکی و اعتباری در کرواسی فعال هستند که شامل ۲۰ بانک رسمی دولتی و خصوصی و یک بانک پس‌انداز خانگی است. از این تعداد، ۳ بانک با مالکیت دولتی، ۷ بانک خصوصی داخلی و ۱۱ بانک دارای مالکیت خارجی هستند. گروه دولتی بانک کرواسی برای بازسازی و توسعه (Hrvatska banka za obnovu i razvitak)، به دلیل عملکردها و قوانین نظارتی منحصر به فرد خود، یک نهاد جداگانه مالی و بانکی در نظر گرفته می‌شود. بیش از ۱۸۵ مورد از بانک‌های کشورهای عضو اتحادیه اروپا، خدمات خود را از طریق معاهده پاسپورت مشترک منطقه پولی یورو در کرواسی ارائه می‌دهند.

۷۷



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •



نمودار ۱

رشد سالانه کل دارایی‌های
بانکی کرواسی (۲۰۲۱-۲۰۳۲)

که ۵۹ درصد از سهام این بانک را در اختیار دارد. گروه بانکداری و مالی ارست و اشتایرمرکش بانک در آگوست ۲۰۲۳ پس از ادغام Rijecka Banka و Erste & Steiermärkische Bank تأسیس شد. این بانک دارای یک شبکه گسترده خدمات مشتمل بر ۱۲۴ شعبه (که عمدتاً در ایستریا و زاگرب و نواحی ریچکا قرار دارند)، ۷۳۷ دستگاه خودپرداز، ۱۲ مرکز مالی و ۸ مرکز ارائه خدمات بانکی به شرکت‌های کوچک و متوسط است. همچنین ارست و اشتایرمرکش بانک کرواسی یک شرکت تابعه در مونته‌نگرو به نام ErsteBanka.d. پوگوریکا با ۱۵ شعبه و حدود ۸۳۰۰ مشتری دارد.

• شرکت بانکداری تجاری اوتی پی بانک کرواسی (OTP banka Hrvatska)

شرکت بانکداری تجاری اوتی پی بانک کرواسی، با ارزش کل دارایی ۵۷,۵۴۲ میلیارد کونا کروات، به عنوان سومین بانک بزرگ تجاری این کشور شناخته می‌شود. این بانک در سال ۲۰۱۷ میلادی، ۱۰۰ درصد از سهام گروه مالی Splitska را از هلدینگ بانکداری Societe Generale خریداری کرد و پس از آن در سال ۲۰۱۸، Splitska با شرکت خدمات مالی کروات OTP ادغام شد.

• گروه خدمات بانکداری و مالی رایفایزن بانک (Raiffeisenbank Austria)

گروه خدمات بانکداری و مالی رایفایزن بانک، با مجموع دارایی ۵۰,۳۰۶ میلیارد کونا کروات، چهارمین بانک بزرگ تجاری در این کشور از منظر ارزش و حجم دارایی است. این بانک کروات، به طور کامل متعلق به هلدینگ بانکداری اتریشی Raiffeisen Bank International است که در ۱۴ بازار اروپای مرکزی و شرقی فعالیت می‌کند و به حدود ۱۶,۶ میلیون مشتری خدمات ارائه می‌دهد. گروه

بانک‌های عامل برتر کرواسی در افری ۲۰۳۲

• پرپوردنا بانک زاگرب

(Privredna Banka Zagreb/PBZ)

پرپوردنا بانک زاگرب، با مجموع دارایی ۱۵۷,۳۳۸ میلیارد کونا کروات، بزرگترین بانک تجاری این کشور از نظر حجم ارزش دارایی محسوب می‌شود. این بانک در سال ۱۹۶۶ تأسیس شد و از زمان آغاز روند خصوصی‌سازی آن در سال ۱۹۹۹، بیشتر سهام پرپوردنا بانک زاگرب به مؤسسات و گروه‌های مالی و اعتباری ایتالیایی تعلق گرفته است. در ژانویه ۲۰۱۷، این بانک بخشی از گروه مالی Intesa Sanpaolo شد و در ژوئن ۲۰۱۹، از طریق خرید سهام از بانک اروپایی بازسازی و توسعه، Intesa Sanpaolo سهم بیشتر خود در مالکیت پرپوردنا بانک زاگرب را به ۹۷,۴۷ درصد افزایش داد. پرپوردنا بانک زاگرب دارای شبکه‌ای متشکل از ۲۰۰ شعبه و ۸۰۰ دستگاه خودپرداز است. این بانک در آوریل ۲۰۱۸ اعلام کرد که ۱۰ درصد از سهام داخلی Veneto Banca متعلق به Intesa Sanpaolo بوده است. این بانک همچنین دارای یک شرکت تابعه در خارج از کشور به نام Intesa Sanpaolo Banka است که یک موسسه پیشگام مالی در بوسنی و هرزگوین با ۵ شعبه و ۴۹ واحد عملیاتی است و در اسلوونی با ۱۰ شعبه و بیش از ۵۰ واحد عملیاتی محسوب می‌شود.

• گروه بانکداری و مالی ارست و اشتایرمرکش بانک (Erste & Steiermärkische Bank)

گروه بانکداری و مالی ارست و اشتایرمرکش بانک، با ارزش دارایی ۱۱۲,۸۶۷ میلیارد کونا کروات، در جایگاه دومین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. این بانک بزرگ کروات، یکی از شعبات گروه مالی و بانکی Erste اتریش است

۷۸



اقتصاد

• شماره ۷۵ - دی ۱۴۰۳ •

حضور پُررنگ
بانک های
ایتالیایی
صنعت
بانکداری
کرواسی را
در معرض
شکستگی و
تزلزل حاد و
مزمّن قرار داده
است

می شود. در افق کوتاه مدت پیش رو، انتظار مشاهده رشد متوسط در این صنعت داریم. با این حال در افق میان مدت و بلندمدت ۲۰۳۲، به نظر می رسد که افزایش اشتغال و افزایش نرخ سرانه درآمدی، موجب تشویق سرمایه گذاری های بیشتر، به ویژه در حوزه صندوق های بازنشستگی، پس انداز و ابزار مدیریت سرمایه شود. همچنین الحاق کرواسی به منطقه پولی یورو قطعاً عملکرد صندوق های دارایی داخلی را تقویت کرده و بازیکنان بین المللی بیشتری را برای ورود به این میدان، تشویق می کند.

چشم انداز رقابتی آتی در صنعت مدیریت دارایی کرواسی

در افق های زمانی آتی، در بین طبقات دارایی، سرمایه گذاری در املاک و مستغلات با حضور و مشارکت بیشتر سرمایه گذاران نهادی داخلی، سرمایه گذاری در صندوق های بازنشستگی و صندوق های بیمه ای، محبوبیت بیشتری در این صنعت پیدا خواهد کرد.

بستر خدمات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار

بورس زاگرب به عنوان تنها بازار سهامی در کرواسی، با آنکه یک بستر مبادلاتی پیشگام در منطقه اروپای جنوب شرقی است اما در مقایسه با پلتفرم های بورسی پیشرو در اروپا، بازار مالی کوچکی محسوب می شود. به دلیل اندازه کوچک، بورس اوراق بهادار کرواسی فاقد عمق و همچنان به احساسات و هیجانات بازارهای مالی جهانی وابسته است. با این حال ما انتظار داریم که تعداد فهرست های قابل نمایه شدن و همچنین طیف گزینه های سرمایه گذاری در این بستر سهامی در افق میان مدت گسترش یابد. در ماه می ۲۰۲۳ گزارش شد که بورس اوراق بهادار زاگرب واحدی به نام Adria Digital Exchange را در جهت توسعه تجارت در دارایی های مجازی راه اندازی کرده است.

چشم انداز رقابتی آتی در بازار سرمایه کرواسی

بازار اوراق بهادار کرواسی یعنی بورس زاگرب (ZSE) در سال ۱۹۹۱ راه اندازی شد و پس از ادغام با بورس وازدین در سال ۲۰۰۷، به تنها پلتفرم سهامی این کشور مبدل شد. بورس کرواسی در سال های نزدیک به هزاره جدید به سرعت رشد کرد و با وجود از دست دادن فرصت های خود در طول رکود طولانی مدت این کشور در دهه های اخیر، همچنان یکی از بزرگترین بسترهای سهامی براساس ارزش بازار در اروپای جنوب شرقی است و برخی از بزرگترین شرکت های منطقه ای را در خود جای داده است.

خدمات بانکداری و مالی ریفایزن بانک در سال ۱۹۹۴ فعالیت خود را در کرواسی آغاز کرد و اکنون دارای شبکه ای مشتمل بر ۷۰ شعبه است. این بانک یکی از ارائه دهندگان خدمات مالی پیشرو در حوزه حقوق بازنشستگی در کرواسی است.

• شرکت بانکداری خرد بانک زاگرباچکا (Zagrebačka banka)

شرکت بانکداری خرد بانک زاگرباچکا، با ارزش دارایی ۲۲،۹۳۱ میلیارد کونا کرواسی، در جایگاه پنجمین بانک بزرگ تجاری این کشور قرار گرفته است. این بانک که در سال ۱۹۱۴ تأسیس شده است، اکنون متعلق به گروه مالی و بانکی ایتالیایی Unicredit است. بانک زاگرباچکا با حدود ۱،۳ میلیون مشتری خرده فروشی خود از طریق شبکه ای مشتمل بر ۱۱۷ شعبه داخلی و حدود ۹۰۰ دستگاه خودپرداز خدمات ارائه می دهد. همچنین این بانک بیش از ۷۰ شعبه و ۲۷۰ دستگاه خودپرداز در بوسنی و هرزگوین دارد. بانک زاگرباچکا اولین بانک کروات بود که در بورس اوراق بهادار زاگرب و بورس لندن پذیرفته شد و همچنین اولین بانکی بود که توسط هر سه آژانس بزرگ بین المللی مالی و اقتصادی، رتبه بندی شد.

بازار خدمات صنعت بیمه در کرواسی

صنعت بیمه کرواسی یک بازار مالی نسبتاً پویا و توسعه یافته است. به همین دلیل، پیش بینی رشد مطلوب و قابل توجه ۹،۵ درصدی در ارزش کل ناخالص حق بیمه های ثبت شده رسمی در این صنعت تا پایان افق کوتاه مدت انجام شده است. در حالی که انتظار می رود هر دو بازار بیمه عمر و بیمه های عمومی و تخصصی دارای پویایی رشد مشابهی باشند، اما بخش دومی در بلندمدت از نظر ارزش کلی حق بیمه های ثبت شده رسمی، بر صنعت بیمه کرواسی تسلط خواهد یافت. بازار بیمه در کرواسی هنوز هم با وضعیت اشباع فعالان و خدمات، فاصله زیادی دارد. لذا با توجه به جمعیت رو به رشد در حدود ۴ میلیون نفری این کشور، به نظر همچنان پتانسیل بالقوه ای برای رشد و توسعه ی این صنعت وجود دارد. تسلط بالای بیمه گران داخلی و منطقه ای در شرایط حال حاضر صنعت بیمه کرواسی بدان معناست که انتظار نداریم در افق های زمانی نزدیک به امروز، شاهد ورود شرکت های بزرگ بیمه ای و یا توسعه و گسترش پُشتاب حضور شرکت های فین تک بیمه ای در این صنعت باشیم.

بازار خدمات صنعت مدیریت دارایی در کرواسی

صنعت مدیریت دارایی کرواسی، هرچند یک بازار مالی در حال رشد و با پتانسیل توسعه بیشتر است، اما همچنان یک بستر مبادلاتی کوچک محسوب





بانکواره توسعه تعاون شعبه غیر حضوری شماس

نصب آسان



- افتتاح انواع حساب ریالی و ارزی بصورت برخط
- پرداخت انواع تسهیلات و اعتبارسنجی برخط
- صدور گواهی امضاء دیجیتال
- ارائه خدمات کیف پول الکترونیکی
- پرداخت انواع قبوض و خرید شارژ
- مدیریت تسهیلات تفاهم نامه ای (ویژه سازمانها)
- انتقال وجه و مدیریت کارت های بانکی (فعال سازی، انسداد، تغییر رمز، موجودی، گردش حساب)
- زائر کارت



نسخه PWA برای گوشی های غیر اندرویدی، تبلت و رایانه به آدرس Bankvareh.ir

نسخه اندرویدی از بازار مرکز تماس: ۰۲۱-۶۴۳۸۰۰۰۰